

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta



DIPLOMOVÁ PRÁCE

2011

Bc. Vít Hradil

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Podniková ekonomika

Řecká dluhová krize: příčiny, důsledky a potenciální rizika pro Českou republiku

Greece's Debt Crisis: Causes, Consequences and potential Risks for the Czech Republic

DP-EF-KEK-2011-18

Bc. Vít Hradil

Vedoucí práce: Ing. Miroslava Lungová, Ph.D., katedra ekonomie

Konzultant: PhDr. Ing. Lenka Sojková, Ph.D., katedra ekonomie

Počet stran: 111

Počet příloh: 0

Datum odevzdání: 06. 05. 2011

Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucí diplomové práce a konzultantkou.

V Liberci, 03. 05. 2011

vlastnoruční podpis autora

Anotace

Předmětem diplomové práce „Řecká dluhová krize: příčiny, důsledky a potenciální rizika pro Českou republiku“ je zanalyzovat všechny aspekty dluhové krize, jež započala v Řecku v letech 2009-2010 a následně se změnila v krizi celé Evropské měnové unie. Dalším cílem práce je určit, zda lze mezi příčiny vzniku krize zařadit sloučení heterogenních evropských ekonomik do jedné měnové unie, vyhodnotit vhodnost a možné další varianty budoucího pokračování evropské ekonomické integrace a odhadnout důsledky krizové situace na řeckou, českou a potažmo celoevropskou ekonomiku. První kapitola se věnuje teorii optimálních měnových oblastí, které s problematikou práce úzce souvisí a popisu historie evropské ekonomické integrace. Druhá kapitola poskytuje stručnou charakteristiku řecké a české ekonomiky. Třetí kapitola se zabývá příčinami vzniku a průběhem dluhové krize a konečně ve čtvrté kapitole je obsažena analýza následků krize.

Klíčová slova

Dluhová krize, evropská ekonomická integrace, finanční trhy, optimální měnová oblast, evropská unie, souvislosti politického a ekonomického vývoje.

Annotation

The goal of the master thesis “Greece’s Debt Crisis: Causes, Consequences and potential Risks for the Czech Republic“ is to analyze all aspects of the debt crisis, which began in Greece in the years 2009-2010 and consequently turned into a crisis of the whole European Monetary Union. Another goal is to define, whether the unification of heterogeneous European economies in a single currency union can be considered one of the causes of the crisis and to evaluate the desirability and possible variations of future continuation of the European integration process and to estimate the implications of the crisis for the Greek, Czech and European economy. The first chapter describes the Theory of optimum currency areas, which is closely related to the main topic of this thesis. The second chapter provides a brief characteristic of the Greek and Czech economy. The third chapter is concerned with the causes and course of the crisis and finally the fourth chapter analyzes the consequences of the crisis.

Keywords

Debt crisis, European economic integration, financial markets, optimum currency area, European union, connections between political and economic development.

Poděkování

Rád bych na tomto místě poděkoval Ing. Miroslavě Lungové, Ph.D. za vstřícný přístup, cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěla k vypracování této diplomové práce.

Obsah:

SEZNAM ILUSTRACÍ.....	12
SEZNAM TABULEK	13
SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK	14
ÚVOD.....	15
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	19
1.1 Teorie optimální měnové oblasti (OCA).....	19
1.1.1 Robert A. Mundell (1961)	19
1.1.2 Ronald I. McKinnon (1963)	22
1.1.3 Peter B. Kenen (1967)	23
1.1.4 Shrnutí OCA teorie.....	24
1.2 Historie hospodářské a měnové unie	28
1.2.1 Vznik EHS a EU	28
1.2.2 Evropská měnová unie.....	33
2 CHARAKTERISTIKA ŘECKÉ A ČESKÉ EKONOMIKY	38
2.1 Charakteristika řecké ekonomiky	38
2.1.1 Vývoj makroekonomických ukazatelů	39
2.1.2 Stav veřejných financí a fiskální politika	40
2.1.3 Okolnosti přistoupení Řecka k měnové unii	42
2.2 Charakteristika české ekonomiky	45
2.2.1 Vývoj makroekonomických ukazatelů	46
2.2.2 Stav veřejných financí a fiskální politika	47
3 PŘÍČINY A PRŮBĚH DLUHOVÉ KRIZE	49
3.1 Příčiny krize.....	49
3.1.1 Míra a tempo růstu státního dluhu Řecka.....	49
3.1.2 Světová hospodářská krize	51
3.1.3 Krize konkurenceschopnosti.....	56
3.1.4 Sdílená monetární politika.....	59
3.1.5 Falšování statistik o hospodářském vývoji Řecka.....	62
3.1.6 Nedostatečná kontrola dodržování pravidel měnové unie.....	65

3.2	Průběh krize	68
3.2.1	Ztráta kredibility Řecka na finančních trzích	69
3.2.2	Záchranný plán členských zemí eurozóny a mezinárodního měnového fondu... ..	73
3.2.3	Rozšíření rizika insolvence do dalších evropských států	79
4	DŮSLEDKY KRIZE	84
4.1	Možné perspektivy budoucího vývoje řecké ekonomiky	84
4.2	Problematika polarizace názorů na způsob fungování evropské měnové unie	87
4.3	Vliv řecké krize na politicko-ekonomický vývoj v České republice.....	90
4.4	Implikace pro mikroekonomické prostředí v České Republice.....	98
	ZÁVĚR.....	102
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	107

Seznam ilustrací

Obr. 1: Dopady asymetrického poptávkového šoku.....	20
Obr. 2: Grafické shrnutí OCA teorie	26
Obr. 3: Meziroční vývoj HDP v Řecku	39
Obr. 4: Nezaměstnanost a inflace v Řecku.....	40
Obr. 5: Bilance běžného účtu - Řecko	42
Obr. 6: Vývoj HDP v ČR	46
Obr. 7: Vývoj inflace a nezaměstnanosti v ČR	47
Obr. 8: Veřejný dluh Řecka.....	50
Obr. 9: Deficity rozpočtu Řecka.....	51
Obr. 10: Meziroční změna reálného HDP v roce 2009	55
Obr. 11: Meziroční změna HDP v Řecku a EU-16	56
Obr. 12: Apresiasi reálného měnového kurzu od vzniku eurozóny	58
Obr. 13: Srovnání reálného měnového kurzu Německa a Řecka.....	59
Obr. 14: Rozdíl mezi skutečnými 3-měsíčními úrokovými sazbami a sazbami určenými podle Taylorova pravidla.....	61
Obr. 15: Výnosy řeckých dluhopisů	73
Obr. 16: Struktura podílů na záchranném balíčku EU-MMF.....	77
Obr. 17: Vývoj výnosů dluhopisů států ohrožených dluhovou krizí.....	83
Obr. 18: Rozložení Poslanecké sněmovny PČR po volbách 2010.....	91

Seznam tabulek

Tab. 1: Přínosy a náklady měnové unie.....	27
Tab. 2: Konvergenční kritéria podle Maastrichtské smlouvy	35
Tab. 3: Státní dluh ČR a úrokové náklady.....	48
Tab. 4: Inflační diferenciály v zemích eurozóny (v procentních bodech, proti průměru eurozóny).....	57
Tab. 5: Hlavní komponenty revize řeckých dat 2004.....	63
Tab. 6: Deklarovaný deficit rozpočtu Řecka 2005-2009.....	64
Tab. 7: Deklarovaný veřejný dluh Řecka 2005-2009.....	65
Tab. 8: Uplatňování Paktu stability a růstu	67
Tab. 9: Deficity/přebytky rozpočtu zemí eurozóny.....	68
Tab. 10: Varianty přístupů k řešení krize	75
Tab. 11: Návrhy úsporných opatření	78
Tab. 12: Plnění kritéria cenové stability.....	93
Tab. 13: Plnění kritéria deficitu veřejných financí.....	93
Tab. 14: Plnění kritéria úrovně státního dluhu	94
Tab. 15: Výnosy do splatnosti 10letých státních dluhopisů na sekundárním trhu	96

Seznam zkratek a značek

BIS – Bank for International Settlements

CIA – Central Intelligence Agency

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká republika

ČSÚ – Český statistický úřad

CZK – Česká koruna (měna)

DPH – Daň z přidané hodnoty

ECB – Evropská centrální banka

ECU – European Currency Unit, evropská měnová jednotka

EHS – Evropské hospodářské společenství

EMI – Evropský měnový institut

EMS – Evropský měnový systém

EMU – Evropská měnová unie

ERM – European Exchange Rate Mechanism, evropský mechanismus směnných kurzů

ESVO – Evropské sdružení volného obchodu

EU – Evropská unie

EUR – Euro (měna)

FED – Federal Reserve

GDP – Gross Domestic Product, hrubý domácí produkt

HDP – Hrubý domácí produkt

MF ČR – Ministerstvo financí České republiky

MMF – Mezinárodní měnový fond

OCA – Optimum currency area, optimální měnová oblast

PASOK – Panhelénské socialistické hnutí

PSP ČR – Poslanecká sněmovna parlamentu České republiky

USA – United States of America, Spojené státy americké

USD – United States Dollar (měna)

Úvod

Evropská měnová unie je v současné době posledním významným posunem v projektu evropské ekonomické integrace, jež započal přibližně v polovině 20. století. Ačkoliv na světě existuje velké množství větších či menších měnových oblastí, přesto se unifikace v celoevropském měřítku řadí mezi nejambicióznější pokusy v tomto ohledu. Svým rozsahem je evropská měnová unie srovnatelná pouze se Spojenými státy americkými, které se ovšem významně odlišují od evropského společenství, protože se jedná o celistvý státní celek, jehož centrální (federální) vláda disponuje fiskálními a dalšími pravomocemi nezbytnými pro nápravu asymetrických ekonomických šoků za absence decentralizovaných monetárních autorit s flexibilními měnovými kurzy¹. Mezi další odlišnosti lze zařadit i unikátní postavení USA jako světové ekonomické velmoci a dále kulturní a jazykovou homogenitu, jež výrazně napomáhá k vyšší mobilitě pracovních sil².

Ačkoliv již v období zavádění společné evropské měny panovaly značné pochybnosti o vhodnosti sjednocení monetárních politik jednotlivých členů unie (mezi hlavní argumenty proti patřila evidentní heterogenita – nesourodost – ekonomik členských států a obava z asymetrických šoků), přesto byl nakonec celý projekt přijat a zahájen v roce 1999. O zřejmé nejednotnosti názorů na efektivitu tohoto kroku svědčí například to, že některé ze států, s jejichž podporou se původně počítalo, se nakonec dobrovolně rozhodly k neúčasti na společné měně (Velká Británie, Švédsko, Dánsko). Oproti tomu některé státy, které se v dané době nacházely stále v procesu „catching-up“ (tedy dohánění ekonomické úrovně vyspělejších států společenství), projevíly eminentní zájem o členství v eurozóně. Mezi tyto státy patřilo i právě Řecko, které vyvíjelo v 90. letech v tomto směru značné politické úsilí.

Právě Řecko se necelé desetiletí po vstupu do EMU ocitlo v roce 2010 ve stavu hraničícím s insolvenčí. Objemné státní dluhy již nadále nebylo možné financovat prostřednictvím finančních trhů a hrozícímu státnímu bankrotu jednoho z členů eurozóny se podařilo

¹ Flexibilní měnové kurzy slouží jako alternativa k fiskálním transferům pro účely harmonizace ekonomického vývoje jednotlivých heterogenních regionů (Mundell 1961)

² Mobilita pracovní síly je dalším alternativním vyrovnávacím mechanismem, obzvláště důležitým za absence mechanismu kurzového (Mundell 1961)

zabránit pouze za cenu nákladných záchranných plánů ze strany EU a MMF. Následně se dluhová krize jednoho státu proměnila v krizi důvěry v celé měnové společenství a nevratně proměnila vnímání prospěšnosti monetární integrace.

Důvod pro volbu tématu této práce je tedy nasnadě. V současné době je eurozóna (a s ní i ekonomický vývoj na celém kontinentu) existenčně ohrožena naprostou ztrátou důvěry investorů, kteří ve světle nedávného vývoje reálně zvažují možnost rizika insolvence evropských ekonomik. Vzhledem k velkému zadlužení většiny evropských států a jejich závislosti na pravidelném prodávání vládních dluhopisů na finančních trzích je nezbytné zanalyzovat příčiny stávající situace a vyhodnotit rizika z ní plynoucí.

V obecné rovině je cílem této práce ověřit, zda byl krizový stav řeckých veřejných rozpočtů způsoben kromě dlouhodobé fiskální nedisciplinovanosti také účastí Řecka na projektu Evropské měnové unie. Dalším cílem je analyzovat možné negativní důsledky měnové integrace na evropském kontinentu s ohledem na centralizaci monetární politiky značně heterogenního uskupení ekonomik. V neposlední řadě je pak ambicí této práce poukázat na možná rizika soudobého fungování evropské měnové unie, pro jejíž existenci a vývoj byly mnohdy určující spíše politické, než-li ekonomické motivy.

Jako teoretický základ pro tuto práci slouží Teorie optimálních měnových oblastí, která je obsažena v první kapitole. Volba tohoto teoretického východiska vychází z přesvědčení, že účast Řecka na projektu evropské měnové unie měla zásadní vliv na jeho ekonomický vývoj, který vyústil v krizovou situaci. Tématika je zde zpracována prostřednictvím syntézy náhledů tří významných ekonomů (Mundell, McKinnon, Kenen), kteří zformovali základy této teorie. Dále je v první kapitole shrnuta historie evropské ekonomické integrace za účelem ilustrace právního rámce a historických milníků, které v důsledku vedly k centralizaci značné části pravomocí členských zemí.

Druhá kapitola se věnuje velice stručné charakteristice řecké a české ekonomiky s hlavním důrazem na makroekonomické ukazatele a fiskální politiku. Získaná data slouží k nalezení analogie, jež by mohla naznačovat potenciální ohrožení České republiky podobnou dluhovou krizí. Kapitola také poskytuje analýzu okolností vstupu Řecka do měnové unie,

který lze považovat za poměrně nestandardní a který do značné míry předznamenal budoucí vývoj. Zde je smyslem poukázat na specifičnost této události v evropském kontextu.

Kapitola třetí je věnována nejprve kauzální analýze příčin dluhové krize. Cílem je ověřit existenci přímé souvislosti několika samostatných faktorů se vznikem dluhové krize. Na základě komparativní analýzy řeckého veřejného zadlužení je smyslem první části kapitoly určit, zda právě toto bylo významnou příčinou krize. Dále je analýze podroben vliv světové hospodářské krize z let 2007-2009 na hospodářský vývoj v Řecku a v Evropě, opět za účelem ověření příčinného vztahu k dluhové krizi. Následuje komparativní analýza vývoje ukazatelů mezinárodní konkurenceschopnosti se zaměřením na reálný efektivní měnový kurz a cenovou hladinu. Cílem je zde zjistit, zda došlo v Řecku vlivem účasti v EMU k poklesu makroekonomické konkurenceschopnosti a zda tento případný pokles mohl přispět ke vzniku krize. Podobně i další část této kapitoly, věnovaná analýze synchronizovanosti monetární politiky ECB s požadavky řecké ekonomiky, slouží k určení, zda dalším možným důvodem vzniku krize byla ztráta autonomie řecké centrální banky. Dále je v kapitole proveden rozbor svérázného přístupu řeckých statistických orgánů k ohlašování vývoje makroekonomických ukazatelů směrem k institucím Evropské unie. Hlavním smyslem je zde vysvětlení způsobu a důvodů pro falšování údajů. Konečně jako poslední možná příčina je analyzován způsob dohledu nad dodržováním pravidel EMU stanovených Paktem stability a růstu. Cílem je určit, zda řecký fiskální vývoj byl podroben avizované kontrole ze strany EU a zjistit proč došlo k nárůstu řeckého zadlužení na neúnosnou míru, aniž by tato skutečnost byla zavčasu zaznamenána a napravena.

Druhá část stejné kapitoly je zaměřena na průběh krize. V úvodní podkapitole je provedena chronologicky vedená syntéza politických (a jiných) událostí, které měly přímý vliv na vývoj výnosů řeckých státních dluhopisů. Dále se práce věnuje možnostem řešení, které se nabízely pro zažehnutí krize. Důležitým prvkem je zde důraz na zhodnocení včasnosti a efektivitu reakcí řeckých a evropských politiků na vývoj v Řecku. Posléze je analýza rozšířena na vývoj na trzích dluhopisů ostatních vysoce zadlužených evropských států, který do značné míry odrážel i řecký vývoj. I zde je smyslem hlavně rozbor souvislostí politického a ekonomického vývoje a vysvětlení alternativních variant postupu.

Čtvrtá kapitola obsahuje analýzu důsledků dluhové krize pro ekonomicko-politický vývoj v Řecku, České republice a celé Evropě. Nejprve je zde zkoumán možný budoucí vývoj řecké ekonomiky. Cílem je ověřit, zda kroky podniknuté k ukončení krizové situace skutečně nabízejí dlouhodobé řešení a zda lze očekávat brzký návrat řeckých veřejných financí do udržitelného stavu. Následně lze v této kapitole nalézt souhrn návrhů možných změn v uspořádání Evropské unie, jejichž smyslem je prevence opakování dluhových krizí v rámci společenství. Závěrečná část práce se zabývá identifikací možných implikací řecké krize pro politické a ekonomické prostředí v České republice. Smyslem je zde ověřit existenci přímých spojitostí řecké situace nejprve s politickým a následně ekonomickým vývojem v ČR.

Ačkoliv již z tématu práce je zřejmé, že hlavní pozornost je směřována ke krizi v řeckém státě, přesto je celá problematika pojata spíše z mezinárodního pohledu a nevěnuje se tudíž výraznou měrou analýze mikroekonomického prostředí v samotném Řecku (přestože by nesporně stála za pozornost). Podobně i závěry vyvozované pro způsob fungování celé evropské měnové unie jsou činěny pouze s ohledem na řešení aktuální krizové situace, ačkoliv tento projekt má pochopitelně podstatně větší spektrum ekonomických důsledků.

Vzhledem k aktuálnosti tématu, není k němu v současné době k dispozici mnoho monografií. Řecké dluhové krizi se přímo věnoval např. komentátor společnosti Bloomberg Matthew Lynn³ či Grant Wonders z Harvardské univerzity⁴. Oba tito autoři se ve svých dílech zaměřují především na faktor nesplnění kritérií optimální měnové oblasti v rámci eurozóny a prorokují její brzký nucený rozpad. V České republice se tématu dluhové krize v eurozóně systematicky věnuje např. Centrum pro ekonomiku a politiku (dále jen CEP), které vydává nejčastěji sborníky textů, mezi jejichž autory se řadí např. Miroslav Singer, Václav Klaus či Mojmír Hampl. Lze konstatovat, že právě díla z vydavatelství CEP se v posledním desetiletí vyznačovala dobrou schopností predikce budoucího vývoje v eurozóně a posloužila i jako zdroj informací pro tuto práci.

³ LYNN, M., Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis

⁴ WONDERS, G., The Imminent Crisis

1 Teoretická východiska

Pro účely této práce je hlavním teoretickým základem teorie optimálních měnových oblastí, která byla vytvořena za účelem definování podmínek pro vytváření vhodných regionů, v rámci nichž je používána jedna měnová jednotka. Vzhledem k tomu, že Řecko bylo v posledním desetiletí účastníkem Evropské měnové unie, je nutné zasadit vznik řecké dluhové krize do kontextu celé měnové integrace, která kromě přínosů může přinášet i určité náklady, hlavně v případě nenaplnění nutných kritérií pro vznik optimální měnové oblasti.

Dalším teoretickým pojednáním v této kapitole je historie evropské ekonomické integrace. Hlavním smyslem této části je nastínění právního a politického rámce současné měnové unie, jejíž fungování bylo nejen jednou z příčin současné situace, ale která je zároveň i významně ovlivněna řeckými událostmi.

1.1 Teorie optimální měnové oblasti (OCA)

Teorie optimální měnové oblasti byla zformována v poválečném období za situace, kdy sílila kritika stávajícího Bretton-Woodského systému fixních měnových kurzů.

1.1.1 Robert A. Mundell (1961)

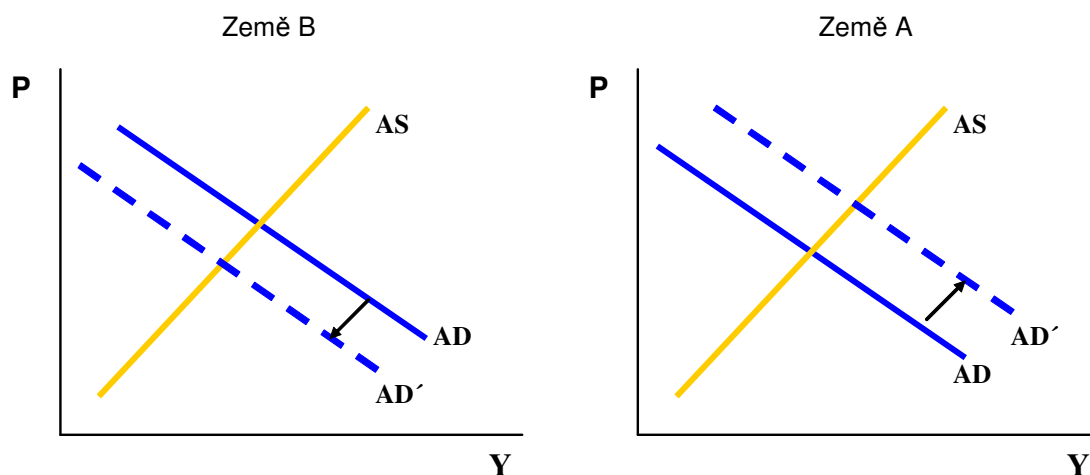
Mundell se ve svém článku „Teorie optimálních měnových oblastí“ („A Theory of Optimum Currency Areas“) zabývá vhodností systému flexibilních měnových kurzů na základě dvou argumentů:

- měnové kurzy jsou vhodným instrumentem pro narovnání nerovnovážných platebních bilancí
- flexibilní měnové kurzy poskytnou státům více volnosti ve sledování vlastních makroekonomických cílů

Mundell nahlíží v článku na problematiku takto: „Téma flexibilních měnových kurzů lze logicky rozdělit na dvě otázky. První je, zda může systém flexibilních měnových kurzů efektivně fungovat v moderní ekonomice... Druhá otázka je, jak by měl být svět rozdělen do měnových oblastí“ (vlastní překlad)⁵. Při další analýze Mundell vychází z předpokladu, že první podmínka je splněna a zaměřuje se především na otázku stanovení vhodného rozdělení měnových oblastí.

Předmětem zkoumání je stabilizační argument pro flexibilitu kurzů. Mundell rozlišuje tři možné cíle hospodářské politiky: plnou zaměstnanost, cenovou stabilitu a vnější rovnováhu. Analýze je podrobena riziko, že standardní měnová oblast může vyvolávat náklady, obzvláště ve formě nezaměstnanosti, když je ekonomika vystavena šoku.

Mundell diskutuje případ, kdy se poptávka přesune od produkce země B k produkci země A (ilustrováno v obr. 1). Za této situace se nabízí řešení prostřednictvím deprecie kurzu měny země B, což pomůže nastolit rovnováhu platební bilance, uleví od nezaměstnanosti v zemi B a sníží inflační tlaky v zemi A. Tento příklad podle Mundella dobře demonstruje možný prospěch ze systému národních měn s flexibilními kurzy.



Obr. 1: Dopady asymetrického poptávkového šoku

Zdroj: MACH, M., Makroekonomie II, zpracování vlastní

Dále Mundell uvádí příklad kontinentu rozděleného do dvou státních celků – Spojené Státy a Kanadu – s režimem floatingu. Kontinent je dále rozdělen na dva regiony, které jsou ale

⁵ MUNDELL, R. A., A Theory of Optimum Currency Areas

situovány jinak, než určuje státní hranice. Na východě kontinentu je lokalizována produkce aut a na západě produkce dřeva. Důležitým znakem regionů je vnitřní mobilita a vnější imobilita pracovních sil.

Přesun poptávky od aut ke dřevu způsobí nezaměstnanost na východě, inflační tlaky na západě a nerovnováhu platební bilance mezi regiony. Flexibilní směnné kurzy napraví platební bilanci mezi státy ale nikoliv regionálně. Navíc, nezaměstnanost na východě přetrvá a stejně tak i inflace na západě. Pokud by existovala mobilita pracovníků mezi regiony, mohla by se nevyužitá pracovní síla z východu přemístit na západ, kde je jí nedostatek a tím zde i snížit tlak na růst mezd a cenové hladiny. Mundell z toho vyvozuje, že optimální měnovou oblastí nejsou státní celky, ale geografické regiony. Z toho vyplývá známé Mundellovo kritérium optimální měnové oblasti, která se má vyznačovat vysokou interní a nízkou externí mobilitou pracovníků.

Mundell klade důraz na fungování peněz jako účetní jednotky a prostředku směny, jejichž hodnota roste s velikostí oblasti, ve které jsou přijímány. „Peníze mají sloužit k usnadnění směny a tím je i určen optimální počet měn. Čistě z tohoto hlediska je optimální měnovou oblastí svět, bez ohledu na to z kolika regionů sestává“.⁶

Dále Mundell upozorňuje na důležitou asymetrii mezi přizpůsobovacími mechanismy jednotné měnové oblasti a oblasti více měn s fixními kurzy. Pro ilustraci Mundell popisuje případ, kdy se poptávka přesune z produktu země B k produktu ze země A. Za předpokladu fixních kurzů dvou různých měn, původně vyrovnané platební bilance, plné zaměstnanosti, mezd rigidních směrem dolů a monetární autority sledující protiinflační politiku bude následkem přesunu poptávky deficit platební bilance země B. Země A vykazuje přebytek platební bilance a potýká se s tlakem na růst inflace. Monetární autorita v zemi A bude sledovat restriktivní politiku za účelem zkrocení inflace a tím zamezí apreciaci reálného kurzu své měny a tudíž i rozložení břemene asymetrického šoku na obě země. Zemi B hrozí, že bude trpět sníženým výstupem a zvýšenou nezaměstnaností.

⁶ MUNDELL, R. A., A Theory of Optimum Currency Areas

Oproti tomu v situaci měnové unie má sdílená centrální autorita možnost sledovat politiku plné zaměstnanosti a na situaci reagovat monetární expanzí, která podpoří růst cenové hladiny v regionu A a zlepší relativní pozici regionu B a tím zde zamezí růstu nezaměstnanosti.

Ačkoliv Mundell v některých částech článku důsledně rozlišuje oblasti s více měnami, vzájemně k sobě fixovaných pevnými kurzy a skutečné monetární unie s jedinou měnou, na jiných místech se jejich popisy překrývají. Příkladem může být známá Mundellova definice optimální měnové oblasti jako „oblasti, v jejímž rámci jsou směnné kurzy fixovány“.⁷

Pozdější výzkum na toto téma ovšem přinesl poměrně zřetelné odlišení obou pojmů a to hlavně na základě následujících rozdílů mezi oběma podobami měnových oblastí:

- transakční náklady – unie s jedinou měnou skutečně eliminuje náklady konverze
- cenová transparentnost – s jedinou měnou odpadá nutnost srovnávacích kalkulací mezi měnami
- kredibilita – náročnost a náklady vystoupení z unie s jedinou měnou dodávají podobným projektům dlouhodobější důvěryhodnost, což je důležité zejména pro investiční rozhodování
- externí přínosy – společná měna dává monetární unii sílu prosazovat vlastní politiku navenek

1.1.2 Ronald I. McKinnon (1963)

McKinnon v zásadě souhlasil s Mundellovou myšlenkou tří hlavních (a někdy konfliktních) cílů hospodářské politiky: plné zaměstnanosti, cenové stability a rovnováhy platební bilance. Přijímá i Mundellovu představu o mobilitě výrobních faktorů jako determinanty optimální měnové oblasti, ale McKinnon přináší další kritérium – otevřenost

⁷ MUNDELL, R. A., A Theory of Optimum Currency Areas

ekonomiky. Ta je podle něj definována jako poměr mezi obchodovatelným a neobchodovatelným zbožím.

McKinnon se domnívá, že směnné kurzy nemusí být vhodným nástrojem makroekonomické politiky. Jeho aplikace není ani příliš efektivní pro napravování vnější platební nerovnováhy a také ohrožuje stabilitu cenové hladiny.

Depreciace měny má podle McKinnona za následek nárůst cen zboží obchodovatelného (jak importního, tak i exportního). Za předpokladu vysokého podílu obchodovatelného zboží bude výsledkem významný nárůst domácí cenové hladiny.

Myšlenku o neschopnosti měnové politiky napravovat platební nerovnováhu ilustruje McKinnon na příkladu hypotetické ekonomiky, která je zcela otevřená. V takovém případě by změny v kurzu měny byly ihned následovány ozvěnami v domácí cenové hladině a nijak se nepromítly do platební bilance. Jediným způsobem zlepšení bilance je tak podle McKinnona snížení domácích výdajů.

Pro McKinnonovi závěry je ovšem nutná podmínka cenové stability v okolním světě. V situaci nestability světové ekonomiky tak může kurzová politika stále plnit důležitou izolační funkci i v malých a otevřených ekonomikách.⁸

1.1.3 Peter B. Kenen (1967)

Kenen přispěl do debaty o optimálních měnových zónách jejím rozšířením o kritérium diverzifikace. Souhlasí sice s významným vlivem mobility výrobních faktorů, ale větší důraz klade právě na různorodost národních produktových mixů a počet jednostranně orientovaných regionů v rámci země.

Podle Kenena se ekonomiky mohou preventivně bránit budoucím asymetrickým šokům dostatečnou diverzifikací své produkce a tím minimalizovat rizika plynoucí z razantního

⁸ McKINNON, R. I., The Theory of Optimum Currency Area

přesunutí poptávky mezi jednotlivými produkty. Pro tento druh ekonomik by potom Kenen doporučoval fixování měnových kurzů, které považuje za nejméně nevhodný kurzový mechanismus.⁹

Kenen sám ovšem uznává dva nedostatky své argumentace:

- není použitelná v situaci, kdy důvod pro změnu exportní poptávky leží ve fluktuacích hospodářského cyklu
- výrazně diverzifikovaná ekonomika se může vyznačovat spíše nízkým mezním sklonem k dovozu.

1.1.4 Shrnutí OCA teorie

Teorie optimální měnové oblasti byla odbornou veřejností široce přijata a užívána pro stanovování potenciální vhodnosti ustanovení monetárních unií. Paradoxně ovšem její značná obecnost a jistá univerzálnost jejích postulátů zapříčinila, že slouží stejně dobře jako zdroj argumentace příznivcům i odpůrcům konkrétních měnových oblastí, což je viditelné i na příkladu Evropské měnové unie. Nejednoznačnost kritérií a jejich možná oboustranná interpretace je předmětem následujícího shrnutí.

Zřízení oblasti s jednotnou měnou je v určitém regionu tím vhodnější, čím více se daná oblast vyznačuje:

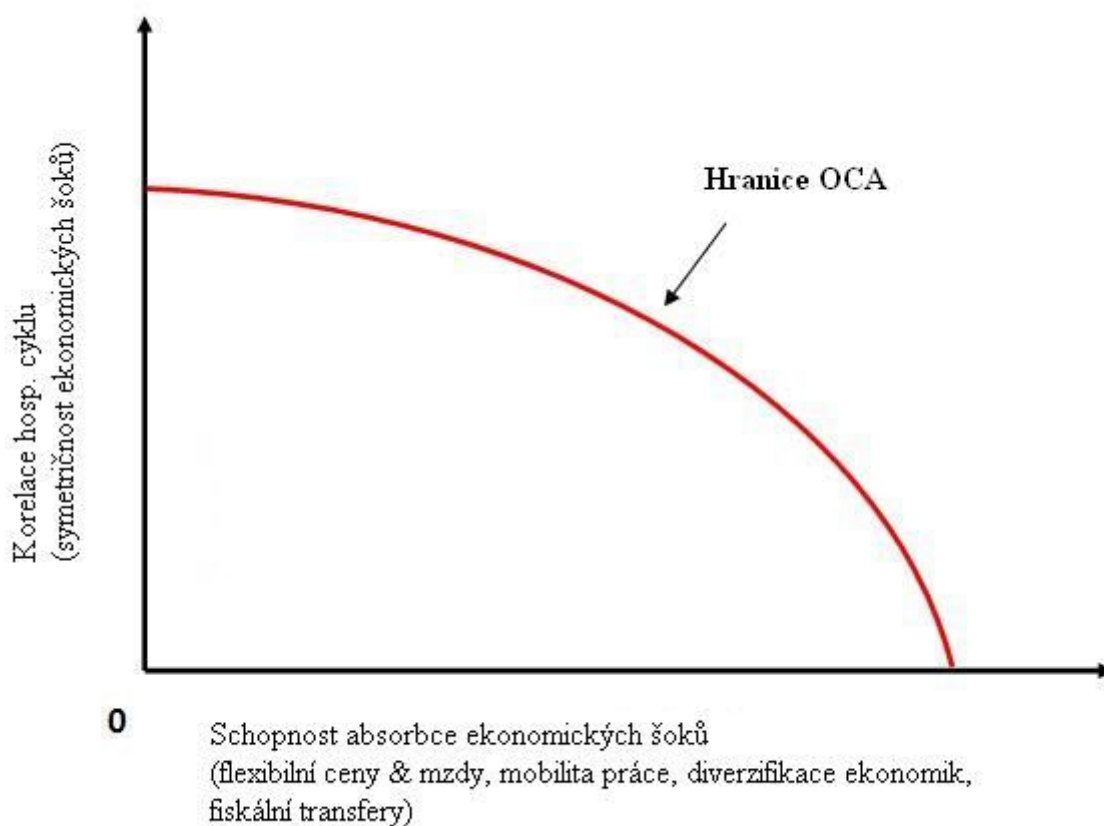
- 1) Vysokou vnitřní a nízkou vnější mobilitou pracovní síly
- 2) Vysokou měrou otevřenosti jednotlivých ekonomik k sobě navzájem
- 3) Pružností mezd a cen
- 4) Vysokou rezistencí proti asymetrickým šokům a značnou konvergencí hospodářských cyklů v rámci společenství
- 5) Vysokou měrou diverzifikace produkce
- 6) Schopností napravovat případné nerovnováhy pomocí fiskálních transferů

⁹ KENEN, P. B., The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View

- 7) Obecnou shodou nad budoucím směřováním celého společenství mezi všemi zúčastněnými
- 8) Nízkým sklonem k protekcionismu v rámci jednotlivých správních celků unie

Hlavním smyslem těchto kritérií je tedy snaha o eliminaci škod způsobených případnými hospodářskými šoky, které mohou dopadat nerovnoměrně na jednotlivé členy unie. Pokud se tyto šoky nepodaří preventivně odvrátit, je smyslem kritérií OCA zajištění dostupnosti a efektivity náhradních mechanismů, které mají dopady šoku zmírnit v situaci, kdy monetární politika státu (tradiční způsob návratu k rovnováze) je předána na centrální úroveň a kdy tudíž opatření v kurzové a úrokové oblasti jsou činěna metodou průměrování potřeb všech členů uskupení a nikoliv tedy s ohledem na konkrétní požadavky jednotlivých států.

Jednotlivá kritéria OCA ovšem nepředstavují soubor podmínek, jež musejí být beze zbytku naplněny. Slouží spíše jako seznam všech způsobů adaptace ekonomiky na ztrátu monetární politiky a nelze vyloučit, že i přímé nesplnění některého z požadavků lze vyvážit vysokou měrou naplnění jiného. Ilustraci vhodnosti zřízení měnové unie podle podmínek teorie OCA poskytuje obr. 2.



Obr. 2: Grafické shrnutí OCA teorie

Zdroj: BECKWORTH, D., zpracování vlastní

Ačkoliv nad vymezením základních kritérií pro měnové oblasti vládne relativně široká shoda, mnohem větší nejednoznačnost se objevuje v situaci, kdy mají být jednotlivá kritéria kvantifikována a tudíž upravena pro konkrétní příklady. To se netýká jen prostého vyčíslení hodnot například pro “vysokou” či “nízkou” mobilitu pracovníků, což jsou pojmy značně vágní a nepoužitelné pro exaktní srovnání, ale i relativní váhy jednotlivých kritérií a jejich schopnosti se vzájemně substituovat. Naznačení možných rozporů ve výkladu kritérií na konkrétním příkladu Evropské měnové unie se věnuje pozdější část této práce.

Oproti značně limitovanému konsensu nad definicí samotných kritérií, panuje ovšem poměrně výrazná shoda nad důsledky, jež s sebou nese jejich případné nenaplnění. V zásadě lze říci, že čím vzdálenější je určitá měnová oblast ve svých charakteristikách od

optimální oblasti, tím více budou náklady jednotné měny převažovat nad jejími přínosy.¹⁰ Tabulka 1 poskytuje shrnutí obecně přijímaných nákladů a přínosů měnové unifikace.

Tab. 1: Přínosy a náklady měnové unie

Přínosy měnové unie	Náklady měnové unie
<ul style="list-style-type: none"> - Eliminace transakčních nákladů - Cenová transparentnost - Zvýšený společenský blahobyt pramenící ze snížení kurzového rizika - Uvolnění devizových rezerv - Potenciální zisk realizovaný, pokud se nová měna stane světovou - Vyšší odolnost vůči spekulativním útokům - Silnější pozice centrální banky - Zvýšení mobility kapitálu 	<ul style="list-style-type: none"> - Ztráta kurzové politiky jako nástroje pro adaptaci na vnější vývoj - Ztráta schopnosti rozhodovat o inflační a zaměstnanostní politice - Riziko nekompatibilního vývoje reálných mezd a produktivity práce - Náklady plynoucí z heterogenity právních systémů - Náklady plynoucí z rozdílného tempa růstu členů unie - Ztráta ražebného - Riziko nárůstu rozdílů mezi vyspělými a nevyspělými regiony vlivem vyšší mobility kapitálu - Náklady na zavedení nových institucí, bankovek, mincí a přizpůsobení smluv a informačních systémů - Riziko postupné ztráty fiskální autonomie

Zdroj: MUNDELL, MCKINNON, KENEN, MANDEL, TOMŠÍK et al., zpracování vlastní

Za poslední rozpor v názoru na praktickou aplikaci pravidel optimální měnové oblasti bývá označována otázka časové posloupnosti realizace integračních kroků a příprav a dohlížení nad plněním kritérií.

Příznivci naplnění podmínek optimální unie v režimu “ex-ante“ tedy před jejím zřízením poukazují na to, že pouze za předpokladu dosažení značné konvergence dotčených ekonomik může projekt jejich monetární unifikace přinést žádoucí výsledky. Oproti tomu pokusy o “dotlačení“ členských států k nezbytné harmonizaci prostřednictvím zřízení unie, která zpočátku nevyhovuje daným požadavkům, ale u které se předpokládá, že se jejich naplnění časem přiblíží, jsou z této perspektivy principiálně chybné. Mohou vést nejen k rozsáhlým hospodářským škodám způsobeným neschopností ekonomik k adaptaci na proměnlivé makroprostředí bez vlastní monetární politiky, ale zároveň mohou přinést i

¹⁰ MANDEL, M.; TOMŠÍK, V., Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice, s. 313-314

těžko napravitelné zhoršení společenské situace, protože lze očekávat, že obyvatelé postižených států pocítí neefektivitu měnového zřízení, což může vést k tlakům na protekcionismus, nacionalistickému chování a zhoršení vnímání mezinárodní ekonomické spolupráce na úrovni obyvatelstva členských zemí a v návaznosti i na úrovni volených zástupců lidu.

Oproti tomu existuje ovšem i tendence klonit se k ekonomické konvergenci “ex-post”. Podporovatelé tohoto názoru zpravidla upozorňují na to, že některá ze zmíněných kritérií optimální měnové oblasti ve skutečnosti není reálné naplnit v situaci, kdy dotčené státy stále disponují vlastními měnami a že mnohem střízlivější je věřit, že nezbytné konvergence bude dosaženo až po vytvoření unie.

1.2 Historie hospodářské a měnové unie

Řecká republika je jednou ze zemí účastných na projektu evropské integrace, který v roce 2002 vyústil v přijetí měny EUR a zřízení monetární unie. Historie vývoje integrace ovšem sahá až do poloviny 20. století a obzvláště ve svých pokročilých fázích se řadila k významným faktorům ovlivňujícím řeckou ekonomiku.

1.2.1 Vznik EHS a EU

Prvním výrazným krokem vedoucím k pozdějšímu zformování měnové unie byl podpis dvou dohod v Římě (dne 25.3.1957), z nichž jedna vytvořila Evropské společenství pro atomovou energii (Euratom) a druhá Evropské hospodářské společenství (EHS). Signatáři dohod byli zástupci šesti evropských zemí, které jsou považovány za hlavní iniciátory evropské integrace – Německo, Francie, Belgie, Lucembursko, Nizozemsko a Itálie. Znění smluv bylo postaveno na výsledcích práce tzv. Spaakovy komise, které se zpočátku účastnila i Velká Británie, která ale svoji účast na vznikající dohodě ukončila v říjnu 1955.¹¹

¹¹ BALDWIN, R.; WYPLOSZ, Ch., The Economics of European Integration

Smlouva o EHS (známá dnes pod ustáleným spojením Římská smlouva) již naznačila směr vývoje koordinace hospodářských a měnových politik členských států. Ze členů Komise byl ustaven Měnový výbor, který plnil funkci zpravodaje pro oblast financí a kurzové politiky států společenství. V této době stále fungoval takzvaný Bretton-Woodský měnový systém a pravomoci výboru tudíž nebylo nutné posilovat.¹²

Mezi hlavní cíle společenství patřilo zřízení celní unie (realizováno v postupných etapách: 1961 – odstraněny vnitřní dovozní kvóty; 1968 – zrušena vnitřní cla) a dále pak umožnění volného pohybu osob, kapitálu, zboží a služeb. Smlouva také ustavila některé instituce nadnárodního charakteru jako Evropské parlamentní shromáždění (později Evropský parlament) nebo Evropský soudní dvůr.

Prospěch členských států pramenící z počínající ekonomické integrace rychle vyústil v diskriminační prostředí, kde byly státy stojící mimo společenství znevýhodněny. To mělo za následek dominový efekt integračních snah v evropském prostoru. Sedm států, které neparticipovali na tvorbě EHS založilo v roce 1960 vlastní obchodní uskupení zvané Evropské sdružení volného obchodu (ESVO).¹³

V následné fázi integrace vedle sebe fungovala dvě víceméně nezávislá uskupení států sdílejících společný obchodní prostor – EHS a ESVO. Ačkoliv obě skupiny intenzivně pracovaly na liberalizaci a odstranění překážek volného obchodu v rámci svých společenství, pozornost věnovaná spolupráci mezi oběma smluvními celky byla spíše nulová.

Nevyvážený poměr sil mezi EHS a ESVO, kde ekonomicky jasně dominovalo 6 členů EHS, měl za následek tendence některých evropských vlád ke snaze o připojení do tohoto projektu, za účelem odstranění bariér, které bránily exportérům z nečlenských států v efektivním přeshraničním obchodu. Prvním státem, který požadoval rozšíření EHS se stala Velká Británie, která zažádala o vstup roku 1961, následovaná Irskem, Dánskem a Norskem. Tím se dále zvýšil tlak na členy ESVO, jehož relativní pozice vůči EHS dále

¹² FIALA, P.; PITROVÁ, M., Evropská unie

¹³ PELTRÁM, A., Evropská integrace a Česká republika

oslabila, aby nějakým způsobem zajistily svým obchodníkům vstup na evropské trhy. Toho bylo dosaženo pomocí několika bilaterálních dohod o volném obchodu (tzv. Free trade agreements), které vstoupily v platnost po přistoupení skupiny států kolem Velké Británie k EHS.¹⁴

Na počátku 70. let se vlivem politiky Spojených Států zhroutil Bretton-Woodský měnový systém a evropské měny přešly nejprve do režimu zvaného „had v tunelu“ (pohyb kurzů v určitém pásmu okolo amerického dolaru) a následně nastoupily cestu floatingu. Tím byl vytvořen prostor pro úvahy o zavedení měnové unie. Wernerův výbor přišel s ambiciózním návrhem na zřízení měnové unie do roku 1980. Výbor navrhoval několik konkrétních opatření, které měly ve výsledku dát základ fungování unie:

- zavedení úplné a neodvolatelné směnitelnosti národních měn při stabilitě měnových kurzů a neměnnosti měnových parit,
- jednotnou měnovou politiku řízenou centrální měnovou institucí,
- centralizované rozhodování o hospodářské a rozpočtové politice,
- jednotnou politiku v oblasti pohybu kapitálu,
- sjednocení daňových soustav.¹⁵

Tomuto projektu ovšem doba nebyla nakloněna. Vlivem ropných šoků, které zasáhly celý svět se Evropa zmítala v situaci stagflace (poklesu ekonomické úrovně v kombinaci s inflací) a následná série měnových krizí v podstatě odsoudila úvahy o monetární unii k dočasnému úpadku v zapomnění. Následovalo období skeptického náhledu na myšlenku evropské integrace, jehož příčiny lze identifikovat právě v celkově nepříznivé ekonomické situaci vyvolané ropnými šoky a také v neúspěchu myšlenky monetární unie.

Novým impulzem pro pokračování snahy o užší ekonomickou spolupráci mezi evropskými státy bylo prosazení demokratických principů v Řecku, Španělsku a Portugalsku. Tyto státy následně projevíly zájem o myšlenku integrace a záhy (1981 resp. 1986) přistoupily k Evropskému společenství. V té době již fungoval Evropský měnový systém, který sloužil

¹⁴ BALDWIN, R.; WYPLOSZ, Ch., The Economics of European Integration

¹⁵ Report to the Council and the Commission on the Realization by Stages of Economic and Monetary Union in the Community (Werner Report), 1970

ke stabilizaci směnných kurzů mezi zeměmi EHS a existovaly i smlouvy zabývající se rozpočty EHS.¹⁶

Zhruba v polovině 80. let bylo společenské klima v Evropě opět nakloněno myšlence obchodní spolupráce a optimismus byl poháněn zejména znovuobjevenou vírou v sílu volného trhu. Hlavním propagátorem hlubší integrace byl francouz Jacques Delors, který se v roce 1985 postavil do čela Evropské komise a který dával jasně najevo, že považuje vznik měnové unie za nezbytný krok. Delorsovým cílem bylo prosazení programu tvorby vnitřního trhu, který byl nazýván zkráceně EC92. Jeho iniciativa vyústila v roce 1987 v přijetí Jednotného evropského aktu, který dává právní základ pro vytvoření jednotného trhu. Základními principy procesu transformace existující „společného trhu“ na „jednotný trh“ bylo odstranění pozůstatků protekcionistických opatření evropských vlád, kterými se snažily chránit své trhy proti bouřlivému vývoji 70. let a dalších bariér volného obchodu, jako bylo obrovské množství diskrepancí v technických a odvětvových předpisech a limitech, dále velké divergence daňových sazeb a regulací, či například nacionalistický přístup k přidělování veřejných zakázek v rámci členských států. Výsledkem realizace Delorsova plánu mělo být dosažení čtyř základních svobod – volného pohybu zboží, služeb, práce a kapitálu v celém prostoru Evropského společenství.¹⁷

Pokrok na poli liberalizace obchodu dosažený během Delorsova funkčního období opět vyvolal obavu nečlenských států z vlastní diskriminace a rozvířil debatu o nutnosti připojení k hlavnímu proudu evropské integrace – Evropskému společenství. Rakousko přímo zažádalo o členství a ostatní státy tlačily na prohloubení bilaterální spolupráce. To vedlo v roce 1989 k vytvoření dohody o Evropském hospodářském prostoru, kterou lze zjednodušeně chápat jako přijetí členů ESVO do jednotného evropského trhu s výjimkami Společné zemědělské politiky a jednotného celního tarifu.¹⁸

Dalším razantním přelomem ve vývoji evropské integrace byl rok 1989 a zhroucení komunistického režimu v zemích střední a východní Evropy. Toto zásadní překreslení politické mapy nejen umožnilo definitivní připojení Rakouska, Švédska a Finska k EU, ale

¹⁶ BALDWIN, R.; WYPLOSZ, Ch., The Economics of European Integration

¹⁷ FIALA, P.; PITROVÁ, M., Evropská unie

¹⁸ BALDWIN, R.; WYPLOSZ, Ch., The Economics of European Integration

především otevřelo možnosti spolupráce s post-sovětskými republikami, kterým do té doby integraci znemožňovala nadvláda Sovětského svazu. Delors se ujal příležitosti, kterou nabízela proevropská vlna euforie, a přišel s návrhem, že dalším stupněm sjednocení by mělo být vytvoření měnové unie, která může vydláždít cestu pozdější unii politické. Delors pro svou myšlenku získal i další vlivné evropské politiky a výsledkem jejich snažení byly Maastrichtské smlouvy, které představují nejradikálnější pokrok v procesu integrace od dob Římských smluv.

Smlouva z Maastrichtu, kromě toho že zavedla jasný plán na vytvoření měnové unie, jejímuž vzniku se věnuje následující kapitola, také zavedla institut evropského občanství, stanovila pravidla pohybu kapitálu, posílila pravomoci Evropského parlamentu a zavedla principy spolupráce členských států v mimoekonomických oblastech. Formální přejmenování uskupení na Evropskou Unii pak mělo primárně odrážet právě rozšíření oblastí spolupráce na sociální a bezpečnostní politiku.

90. léta 20. století přinesla především snahy o připojení „post-sovětských republik“ k Evropské Unii. Základ tomuto procesu položil summit Evropské rady v Kodani v roce 1993, kde byla schválena kritéria pro přístup nových členů. O 9 let později bylo na dalším zasedání Rady opět v Kodani definitivně oznámeno ukončení přístupových vyjednávání a datum přistoupení nových členů Unie. V květnu roku 2004 tak došlo k integraci Kypru, České republiky, Estonska, Maďarska, Litvy, Lotyšska, Malty, Polska, Slovenské republiky a Slovinska.¹⁹

Významný nárůst počtu členských států s sebou přinesl i nutnost institucionální reformy Unie. Snaha o její realizaci byla od počátku provázena neshodami. Po neúspěšných pokusech o stabilizaci situace pomocí smluv z Amsterdamu a z Nice, které obě vyvolávaly nevoli obyvatel evropských států a navíc nešly v reformním úsilí dostatečně daleko, došlo k představení dokumentu přezdívaného Ústava evropské unie. Ústava byla ovšem při procesu ratifikace zamítnuta významnou částí obyvatel a byla proto následně přepracována a přejmenovaná na takzvanou Lisabonskou smlouvu, která byla nakonec přes

¹⁹ PELTRÁM, A., Evropská integrace a Česká republika

hlasité protesty mnoha kritiků upozorňujících na obcházení vůle voličů ratifikována všemi zeměmi EU a vešla v platnost jako nový hlavní dokument evropské integrace.

S sebou ovšem do evropského prostoru přinesla Lisabonská smlouva značně negativně vnímaný precedens, a totiž že obyvatelé kontinentu ve skutečnosti přestávají mít určující vliv na politické dění na centrální úrovni. Bez viditelného ohledu na odmítavý postoj obyvatel Francie, Nizozemí či Irska k nové smlouvě, byla tato opakovaně prosazována evropskými politiky. Většině národů byla zcela odepřena možnost se k novému dokumentu, prezentovanému jako zásadní přelom ve fungování evropské společnosti, vyjádřit ve veřejném hlasování a v těch státech, kde k němu došlo a kde občané projevíli nesouhlas, bylo referendum zcela prozaicky zopakováno tak, aby se dosáhlo kýženého výsledku. Nabízí se tedy otázka, jakým způsobem vlastně může 480 milionů občanů EU v současnosti ovlivnit evropskou legislativu, která se jich čím dál tím více dotýká.

1.2.2 Evropská měnová unie

Úvahy o doplnění evropského integračního procesu o měnovou jednotku, sdílenou všemi členskými státy, jsou tak staré, jako integrace sama. Nejpodstatnějším rysem a společným jmenovatelem všech proklamací o nevyhnutelnosti monetární unifikace je ovšem z ekonomického hlediska jeden určující faktor – evropská měnová unie byla vždy prosazována primárně se zájmem politickým a teprve v druhé řadě ekonomickým. Jakkoliv by se mohlo zdát, že tyto dva pojmy se do značné míry překrývají a v určitém ohledu splývají v jedno, pro účely analýzy vzniku a hlavně fungování EMU je zcela nezbytné tyto dva motivy důsledně oddělovat. Tato část práce se bude zabývat primárně politickými aspekty měnové unifikace, právním rámcem a historickým kontextem, který vyústil v její současnou podobu. Ekonomické implikace daných politických kroků se ovšem tématu této práce dotýkají podstatně blíže a budou proto předmětem pozdější analýzy.

Za hlavního představitele snah o měnovou integraci lze považovat někdejšího předsedu Evropské komise Jacquese Delorse, který společnou měnu považoval za logický posun v integračních procesech. Delors ve spolupráci s Výborem guvernérů evropských

centrálních bank vypracoval konkrétní plán realizace měnové unie a tento plán byl schválen Evropskou radou na zasedání v Madridu v červnu roku 1989. Za účelem úpravy evropské legislativy byla svolána mezivládní konference (ICG), která vycházela z dokumentu zpracovaného Delorsovým Výborem. Kromě měnové ICG byla ustanovena i politická ICG, jež se zabývala politickými aspekty další unifikace. Po závěrečném summitu v Maastrichtu byla doporučení měnové ICG zahrnuta do pozdější Maastrichtské smlouvy ve formě konkrétních legislativních změn.

1. Fáze zavedení EMU (1. 7. 1990 – 31. 12. 1993)

V první etapě, jež započala bezprostředně po přijetí Delorsova plánu, bylo cílem přistoupení všech zúčastněných zemí do Evropského měnového systému (EMS)²⁰, rozšíření spolupráce centrálních bank jednotlivých států, liberalizace kapitálových trhů a v neposlední řadě také upevnění hospodářské konvergence prostřednictvím stanovení kritérií pro umožnění vstupu do měnové unie (viz tabulka). Hlavním smyslem bylo přiblížení evropského prostoru k „optimální měnové oblasti“²¹.

²⁰ EMS měl za hlavní cíl zamezení velkým fluktuacím mezivěnovských reálných měnových kurzů. Systém zavedl princip zvaný „had v tunelu“. Byly určeny střední kurzy národních měn ke společné evropské měnové jednotce (ECU) a k sobě navzájem. ECU pak byla košem měn všech zemí účastných v EMS.

²¹ Optimální měnovou oblastí se rozuměla taková oblast, která vyhovovala teoretickým požadavkům popsaným v jedné z předchozích kapitol této práce.

Tab. 2: Konvergenční kritéria podle Maastrichtské smlouvy

Úrokové míry	Dlouhodobá nominální úroková míra nesmí přesahovat o více než 2 procentní body průměr tří zemí s nejstabilnější cenovou hladinou.
Cenová stabilita	Průměrná roční inflace nesmí překročit o více než 1,5 procentního bodu průměrnou roční inflaci tří členských zemí s nejlepšími hodnotami inflace. ²²
Rozpočtový deficit	Podíl deficitu státního rozpočtu na HDP nesmí překročit 3 %, kromě mimořádných situací.
Veřejný dluh	Podíl veřejného dluhu na HDP nesmí být vyšší než 60 %, či alespoň musí vykazovat klesající tendenci.
Stabilita měny	Alespoň dva roky před vstupem do měnové unie musí být země účastna na mechanismu ERM a po tuto dobu nesmí být donucena k devalvaci. ²³

Zdroj: BALDWIN, R., WYPLOSZ, Ch., The Economics of European Integration

Tato konvergenční kritéria (shrnutá v tabulce 2) byla zakotvena v Maastrichtské smlouvě, jež byla dojednána v prosinci roku 1991 a jejíž ratifikační proces byl dokončen všemi členskými státy v roce 1993. Ve smlouvě byl zároveň obsažen i časový plán procesu vytváření měnové unie a také povinnost zřízení Evropského systému centrálních bank a důležité ustanovení, podle kterého poslední etapa vzniku eurozóny měla započít 1. ledna 1999 i v případě, že některé státy nevyhoví vstupním kritériím do konce roku 1997. Tím byl nevratně stanoven začátek užívání společné měny. Výjimku z povinnosti účastnit se na projektu měnové unie si vyjednala Velká Británie, která od počátku patřila ke státům, které nespatořovaly ve společném platidle významnou výhodu.

²² Toto nemusí nutně znamenat 3 země s nejnižší hodnotou inflace, ale spíše 3 země s inflací nejbližší inflačnímu cíli Evropské centrální banky. Tento cíl představuje hodnotu nižší, avšak blízkou 2 %

²³ Smlouva o Evropské unii

2. Fáze zavedení EMU (1. 1. 1994 – 31. 12. 1998)

Tato fáze dala vzniknout Evropskému měnovému institutu (EMI), jehož smyslem bylo posilování kooperace centrálních bank členských zemí. EMI měl také dohlížet na plnění konvergenčních plánů²⁴. S přihlédnutím k celkově neuspokojivé situaci v oblasti veřejných rozpočtů členských států začínalo být zřejmé, že naplnění všech podmínek konvergence k plánovanému datu (1999) bude velmi obtížné a že bude s největší pravděpodobností nutné uplatnit možnost automatického spuštění ustavenou předchozím usnesením z Maastrichtské smlouvy. Evropská rada na svém zasedání v červnu roku 1995 rozhodla o posunutí zahájení třetí etapy měnové integrace na pozdější termín, než původně plánovaný rok 1997. Zároveň bylo v roce 1995 na summitu v Madridu rozhodnuto o pojmenování nové měny označením „euro“²⁵.

V roce 1997 došlo ke konečnému vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií a rozhodnutí o přijetí jednotlivých zemí do EMU. 11 evropských států bylo přijato (Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko a Španělsko). 3 státy se poslední etapy dobrovolně nezúčastnily (Dánsko, Švédsko a Velká Británie) a pouze Řecku byla žádost o přijetí zamítnuta na základě nesplnění vstupních podmínek.

Dalším nutným předpokladem pro úspěšné fungování pozdější měnové unie bylo definování pravidel pro rozpočtovou disciplínu členských států. Na nezbytnost tohoto kroku upozorňovalo především Německo, které zastávalo názor, že nedostatečná fiskální disciplína vede k inflaci, se kterou mělo Německo bohaté negativní zkušenosti. Ačkoliv ostatní členské země neprojevíly podobnou míru nadšení do této iniciativy, vzhledem k jeho hospodářské síle se Německu podařilo si tento návrh prosadit. Pravidla byla tedy zformována na návrh tehdejšího ministra financí Německa Theo Waigela do podoby Paktu

²⁴ EMI ve své zprávě z roku 1996 nazvané „Progress towards convergence“ označil postup konvergence za nedostatečný, obzvláště v oblasti veřejných rozpočtů.

²⁵ Původní označení ECU (European Currency Unit) bylo změněno z mnoha důvodů, jmenovat lze například obecnou nedůvěru veřejnosti v ECU. Další návrhy na nový název zahrnovaly např. eurofrank či franken.

stability a růstu²⁶, který se skládá ze tří částí – definice nadměrného deficitu rozpočtu, ustavení společného dozoru členů společenství nad fiskálními politikami zemí a zřízení mechanismu pro nápravu a sankcionování případných fiskálních prohřešků.²⁷

V roce 1998 také zahájila svou činnost Evropská centrální banka, která se měla podílet na koordinaci monetárních politik a také řídit zavádění nové měny²⁸. K 31. prosinci 1998 byly definitivně zafixovány kurzy evropských měn a bylo tak možné přejít k poslední etapě měnové integrace.

3. Fáze zavedení EMU (1. 1. 1999 – 28. 2. 2002)

V první části poslední fáze byla ECU nahrazena EUR a nová měna byla zavedena v bezhotovostní podobě. Odpovědnost za monetární politiku plně převzala ECB a původní mechanismus ERM byl nahrazen ERM II s pásmem pro fluktuaci měn zemí EU vůči EUR v hodnotě +/- 15 %. Tržní subjekty formující se eurozóny nebyly v této fázi nuceny používat EUR jako platidla, ale byly povinny jej při platbách přijímat.

Dne 1. ledna 2002²⁹ bylo do oběhu zavedeno přes 14,251 mld. kusů nových bankovek v hodnotě 642 mld. EUR a 49,8 mld. kusů mincí v hodnotě 16 mld. EUR. Změna měny se dotkla 305 mil. obyvatel. Národní měny pokračovaly paralelně s EUR v oběhu již jen po krátké období do 28. února 2002, kdy přestaly fungovat jako legální platební prostředky. Tímto byl završen proces vytváření Evropské měnové unie.

²⁶ Navzdory původním předpokladům o striktním dodržování Paktu stability a růstu se od něj v realitě poměrně záhy upustilo. Analýze tohoto fenoménu se podrobněji věnuje pozdější část této práce.

²⁷ BALDWIN, R., WYPLOSZ, CH., *The Economics of European Integration*

²⁸ Mezi nejdůležitější cíle Evropské centrální banky se měla řadit politika cílování inflace pod 2 % a v jejích stanovách byly ustaveny i důležité principy nezávislosti na politickém vlivu národního či evropského charakteru. Tato ustanovení stojí poměrně zřetelně v kontrastu s přechodem ECB k nakupování dluhopisů členských států po vypuknutí dluhové krize v letech 2010-11.

²⁹ Den označovaný jako E-Day vzhledem k jeho významu pro historii evropské integrace. Název připomíná všeobecně známý D-Day, (6. červen 1944) tedy vylovení spojeneckých vojsk na pobřeží francouzské Normandie, jímž započala proti-německá ofenzíva na evropském kontinentu ve druhé světové válce.

2 Charakteristika řecké a české ekonomiky

Ačkoliv podrobná analýza hospodářského vývoje těchto dvou států přesahuje svým rozsahem možnosti této práce, v zájmu zasazení příčin a důsledků dluhové krize do kontextu státního hospodaření je vhodné alespoň rámcově nastínit stav, ve kterém se dotčené ekonomiky nacházejí.

Tato kapitola abstrahuje od vysvětlování statistických nepřesností způsobených svérázným přístupem řeckých vlád k reportování ekonomických údajů. Tato problematika je předmětem analýzy v pozdější části této práce (viz kap. 3.1.5).

2.1 Charakteristika řecké ekonomiky

Řecko je kapitalistickou zemí, která se vyznačuje vysokým podílem veřejného sektoru na HDP – 40 %³⁰. Ten narostl obzvláště v období druhého ropného šoku, na který řecká vláda zareagovala expanzivní fiskální politikou, která položila základ budoucímu vysokému zadlužení. Pozitivním efektem této politiky byla relativně nízká nezaměstnanost, ovšem za negativní lze označit růst inflace, nárůst zahraničního dluhu a pomalý růst ekonomiky. I později, v 90. letech minulého století, pokračovaly řecké vlády ve štědrých sociálních programech, motivovány objemnou finanční výpomocí ze strany Evropské unie a později i nízkými úrokovými sazbami způsobenými kredibilitou dodanou účastí na projektu měnové unie.

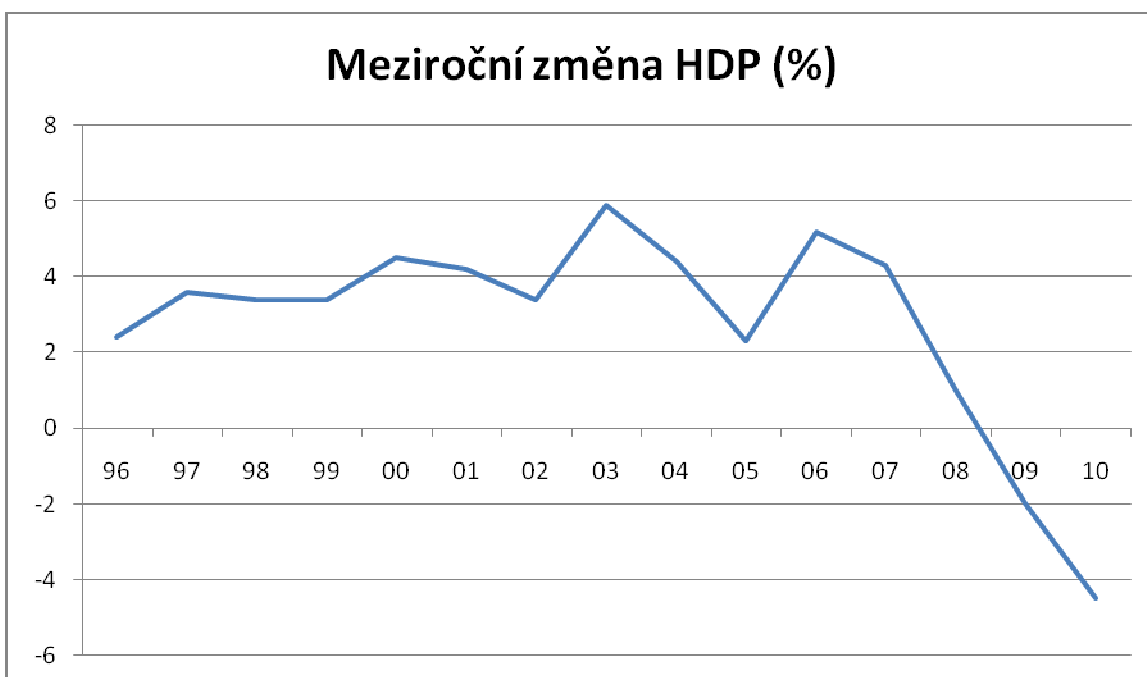
Řecko je stále jednou z ekonomicky slabších členských zemí Evropské unie a to navzdory tomu, že stabilně patří k nejvýraznějším čistým příjemcům plateb z unijního rozpočtu. Hlavními sektory řecké ekonomiky jsou turismus, lodní přeprava (ta ovšem v poslední době upadá hlavně kvůli zastaralým lodím), průmyslové výrobky, zpracovávání potravin a tabáku, výroba textilu, chemikálií a kovových výrobků. Řecká ekonomika je závislá spíše na domácí spotřebě, jelikož její export se na tvorbě HDP podílí pouze zhruba z 9 %.

³⁰ The CIA World Factbook 2010

Hlavními exportními partnery jsou Německo a Itálie. Za hlavní vývozní artikly lze označit potraviny a nápoje či ropné produkty.

2.1.1 Vývoj makroekonomických ukazatelů

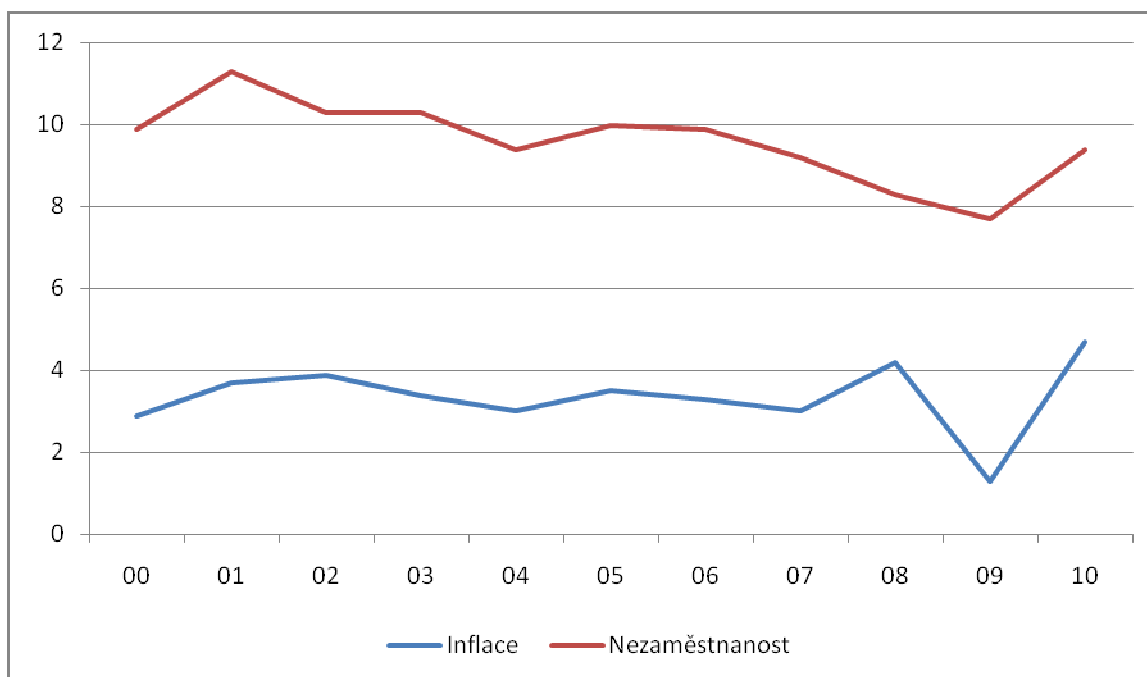
Za hlavní determinanty nedávného vývoje řecké ekonomiky lze označit příliv levného kapitálu ze zahraničí, ať již prostřednictvím čerpání fondů Evropské unie, či výpůjček na finančních trzích. Oba tyto faktory se odrazily na vývoji HDP v Řecku.



Obr. 3: Meziroční vývoj HDP v Řecku

Zdroj: Eurostat

Řecký hrubý domácí produkt (zachycený na obr. 3) až donedávna poměrně stabilně rostl tempem, které bylo nadprůměrné v rámci evropských zemí. Kromě zmiňované pomoci Evropské unie lze za hlavní důvody označit transformační procesy spojené s přípravou země na vstup do EMU, dále pak významnou podporu domácí poptávky prostřednictvím objemných výpůjček na finančních trzích a také investice související s pořádáním olympijských her v Aténách v roce 2004. Z grafu lze vypozařovat strmý propad, který započal v době světové hospodářské krize a pokračuje i nyní.



Obr. 4: Nezaměstnanost a inflace v Řecku

Zdroj: Eurostat, CIA World Factbook

Na vývoji řecké inflace je patrné (viz obr. 4), že z původně vysokých hodnot významně poklesla v období podání řecké žádosti o přijetí do měnové unie. V nedávné době je potom patrný další pokles inflace v důsledku ekonomického útlumu vyvolaného hospodářskou krizí. Graf dále znázorňuje nedávný vývoj nezaměstnanosti v Řecku. Ta byla dlouhodobě na vysoké úrovni, ovšem v důsledku expanzivní fiskální politiky od přijetí EUR jako platidla stabilně klesala. Po vypuknutí dluhové krize začala nezaměstnanost strmě stoupat a s ohledem na předpokládaný budoucí fiskální vývoj lze očekávat její další nárůst.

2.1.2 Stav veřejných financí a fiskální politika

Řecko je zemí s bohatou historií státní insolvence. Podle analýz Reinhartové a Rogoffa vyhlásil řecký stát v moderní historii bankrot v letech 1826, 1843, 1860 a 1893. Podle jejich propočtů strávilo Řecko ve stavu insolvence od roku 1800 nejvíce času mezi všemi evropskými státy – plných 50 % této doby. Následováno je v tomto rekordu Ruskem s 39 %.³¹ Řecký fiskální vývoj byl do značné míry určován vývojem politickým, v němž převažovaly od 2. světové války doktríny socialismu a silná role státu. Například v 80.

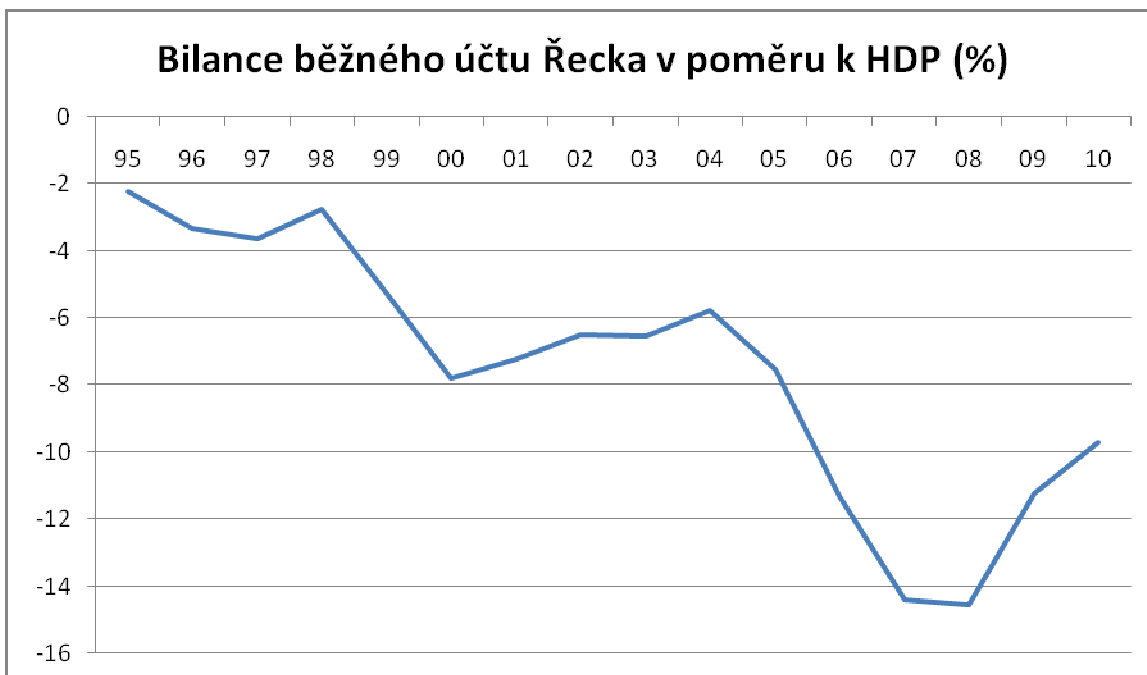
³¹ REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S., This Time is Different

letech 20. století, kdy ve většině západní civilizace vítězily myšlenky volného trhu, privatizace a liberalizace (období Margaret Thatcherové a Ronalda Reagana), Řecko se vydalo cestou přesně opačnou. Od roku 1980 do 1990 se v Řecku zvýšil podíl státu na HDP z 30-ti na 45 % hlavně vlivem nárůstu mezd a penzí. Následoval ekonomický krach, doprovázený roční mírou inflace na úrovni 25 % a propadem obchodní bilance. Tato situace byla řešena devalvací národní měny, dalším nárůstem daní, protekcionistickými proti-importními opatřeními a také nouzovou půjčkou ze strany Evropské unie. Na mezinárodní konkurenceschopnosti řecké ekonomiky to ovšem mnoho příznivých stop nezanechalo.

V 90. letech minulého století se řecké vlády snažily dostat ekonomiku do stavu, kdy by mohla být zvažována jako kandidát pro členství v měnové unii. Hrozivý deficit rozpočtu z roku 1990 ve výši 15 % HDP bylo nutné snížit na úroveň Maastrichtských kritérií. V souvislosti s tím došlo v Řecku k nárůstu daňové kvóty z relativně nízkých 34,5 % HDP v roce 1990 až na 44 % pro rok 2004.³²

Hlavním problémem řeckých veřejných financí je kromě neobyčejně štědrého sociálního systému a rozšířené korupce také nízká konkurenceschopnost. Pokud řecké vlády vykazovaly nějakou snahu o reformu ekonomiky směrem k větší liberalizaci v 90. letech, pak po přijetí Řecka do měnové unie tyto pokusy definitivně opadly. S dramatickým poklesem výnosů z řeckých dluhopisů po vstupu do eurozóny zmizela i motivace řeckých politiků ke snižování zadlužení. Výsledkem byl další nárůst fiskálních výdajů a tragický vývoj obchodní bilance (viz obr. 5).

³² LYNN, M., Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis



Obr. 5: Balance běžného účtu - Řecko

Zdroj: MMF, Tradingeconomics.com

Z grafu je zřejmé, že prakticky simultánně se vstupem Řecka do měnové unie započal dramatický propad balance běžného účtu. Ten značí pokles makroekonomické konkurenceschopnosti řecké ekonomiky a je charakteristický pro méně rozvinuté evropské země, které se účastní projektu měnové unie. Oproti tomu běžný účet vyspělých zemí (typickým příkladem je Německo) zažíval ve stejném období razantní nárůst přebytků.

2.1.3 Okolnosti přistoupení Řecka k měnové unii

Řecké vlády projevovaly eminentní zájem o účast na projektu měnové integrace již od prvních rozhodnutí o jeho zahájení počátkem 90. let 20. století. Nejen, že se Řecko formálně zavázalo k přijetí EUR jako měny podpisem Smlouvy o Evropské unii v roce 1992, ale v zemi zavládla i poměrně vzácná shoda nad nutností konvergence směrem ke splnění Maastrichtských kritérií napříč parlamentními stranami. První konvergenční plán byl odeslán Evropské komisi řeckým ministrem ekonomiky Stefanosem Manosem v roce 1993 a tento byl Komisí schválen. Za hlavní motivy počátečního řeckého nadšení pro společnou měnu lze považovat to, že řecká ekonomika byla v té době významně

podprůměrná ve výkonnosti a proto existovalo riziko, že pokud by se přistoupilo na ideu „dvourychlostní“ unie, pak právě Řecko by pravděpodobně zůstalo v „pomalejší“ skupině zemí, které by se nepodíleli na zahájení měnového projektu. To vyvolávalo obavy z možné izolace Řecka a omezení jeho vlivu na rozhodování o dalším ekonomickém vývoji na kontinentu a Řekové proto byli raději ochotni podstoupit náročný konvergenční program, který pro ně znamenal nutnost značně nepopulárních opatření.

V důsledku názorové neshody nad bojovými operacemi v bývalé Jugoslávii došlo 10. října 1993 na předčasné parlamentní volby, které vyhrála levicová strana PASOK (Panhelénské socialistické hnutí), která znovu změnila směr řeckého ekonomického vývoje tím, že zastavila probíhající privatizační procesy, jež měly za cíl omezení významu státního sektoru v souladu s plněním konvergenčního programu.

V roce 1994 se řecká měna Drachma ocitla pod spekulativním útokem a řecká centrální banka byla nucena intervenovat. Úrokové sazby se krátkodobě vychýlily až k hodnotě 500 % aby se nakonec ustálily okolo 26,5 %, což představovalo nepříliš příznivé podmínky pro investice. Na to zareagoval tehdejší ministr financí Yannis Papantoniou když představil pětiletý plán pro splnění Maastrichtských kritérií. Podle tohoto plánu měla inflace v Řecku klesnout z tehdejších odhadovaných 10,8 % na 3,3 % do roku 1999 a veřejný dluh měl být výrazně snížen pomocí prodejů státního majetku a boje proti daňovým únikům (z dnešního pohledu je zřejmé, že realita se nakonec tomuto plánu příliš nepřiblížila). Ačkoliv stabilizační ekonomická opatření byla z objektivního hlediska poměrně mírná, v Řecku vyvolávala obrovské vlny nevole, čímž si tehdejší vláda vysloužila např. chatrný výsledek ve volbách do Evropského parlamentu v roce 1994.³³

Nespokojenost obyvatelstva s vládou se projevila v lednu roku 1996, kdy odstoupil premiér Papandreu (oficiálně ovšem ze zdravotních důvodů) a byl nahrazen Konstantinosem Simitisem. Ten vyhlásil na 22. září 1996 předčasné volby aby si obnovil mandát u svých voličů. Jeho straně PASOK se podařilo ve volbách opět zvítězit (ačkoliv s horším výsledkem než v předchozích volbách) a Simitis si vytyčil ekonomickou reformu země jako prioritu své vlády. Ačkoliv se při prosazování úsporných programů opět setkal

³³ LYNN, M., Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis, s. 47-50

s rozsáhlými občanskými protesty, podařilo se mu snížit úroveň veřejného zadlužení, inflaci i rozpočtový deficit.

V roce 1997 se Drachma opět ocitla ve vlnách spekulativních útoků, které si vyžádaly intervenci centrální banky v objemu \$2,5 mld. z devizových rezerv. V určité chvíli byla banka nucena zvýšit úrokové sazby z 10 % na 150 %, aby zabránila národní měně v propadu. Toto byl další (zdaleka ne jediný) faktor upozorňující na nestabilitu tehdejší řecké ekonomiky.

Navzdory značnému úsilí řecké vlády přesvědčit Evropskou unii i vlastní zemi o připravenosti Řecka na vstup do EMU bylo dne 3. května vydáno rozhodnutí Rady č. 98/317/EC, které deklarovalo splnění podmínek pro vstup do eurozóny pouze ze strany 11 přihlášených států. Řecko se stalo tím dvanáctým státem, kterému jako jedinému nebyl vstup k 1. lednu 1999 povolen. Rozhodnutí Rady zmiňuje, že Řecko dosáhlo v ročním období do ledna 1998 průměrné inflace 5,2 %, což překračovalo referenční hodnotu, dále konstatuje, že rozhodnutím Rady z 26. září 1994 existoval v Řecku nadměrný vládní deficit, přičemž toto rozhodnutí od té doby nebylo odvoláno. Rozhodnutí také připomíná, že řecká národní měna se neúčastnila systému ERM v období dvou let před únorem 1998 (Drachma do něj vstoupila teprve v březnu 1998) a ačkoliv vykazovala relativní stabilitu ve srovnání s měnami systému ERM, přesto prošla momenty nestability, které si vyžádaly rozsáhlé intervence. Nakonec pak zpráva Rady uvádí, že dlouhodobé řecké úrokové sazby v roce 1997 činily v průměru 9,8 %, což je nad referenční hodnotou. Ve výsledku tedy nelze povolit Řecku vstup do měnové unie.³⁴

Zklamání, které zavládlo v Řecku po odmítnutí jeho žádosti o vstup do EMU v první vlně, nemělo naštěstí (z pohledu zastánců vstupu) dlouhé trvání. Hned vzápětí, mezi lety 1999 až 2001, se totiž v Řecku stal ekonomický zázrak³⁵. Podle konvergenční zprávy vydané v roce 2000, hodnotící ekonomický vývoj v předchozím roce, se řecký veřejný deficit podařilo snížit na oslnivých 1,6 % (hodnota kritéria: 3 %), inflace klesla na 2,0 % (hodnota kritéria: 2,4 %), dlouhodobá úroková sazba na 6,4 % (hodnota kritéria: 7,2 %), státní dluh sice

³⁴ COUNCIL DECISION of 3 May 1998 in accordance with Article 109j(4) of the Treaty [online]

³⁵ Tento ryze abstraktní pojem je zde použit pro nedostatek jiných termínů, které by vystihly tak rychlý a razantní přerod celé ekonomiky jednoho státu.

zůstával se 104,4 % nad hodnotou kritéria (60 %) což bylo ovšem relativně běžné a za postačující se považovala jeho klesající tendence a konečně i kritérium dvouleté účasti Drachmy v systému ERM bylo naplněno.³⁶

V dané chvíli tedy nebylo důvodu dále odmítat přijetí Řecka do měnové unie (kromě možnosti nařčení řeckých autorit ze lži) a Rada EU tak na svém zasedání v Santa Maria de Feira 19. – 20. června 2000 vydala nařízení č. 427/2000, kterým povolila vstup Řecka do eurozóny. K oficiálnímu přistoupení Řecka tak došlo dne 1. ledna 2001, pouhý rok před zavedením měny EUR do oběhu v hotovostní podobě.

2.2 Charakteristika české ekonomiky

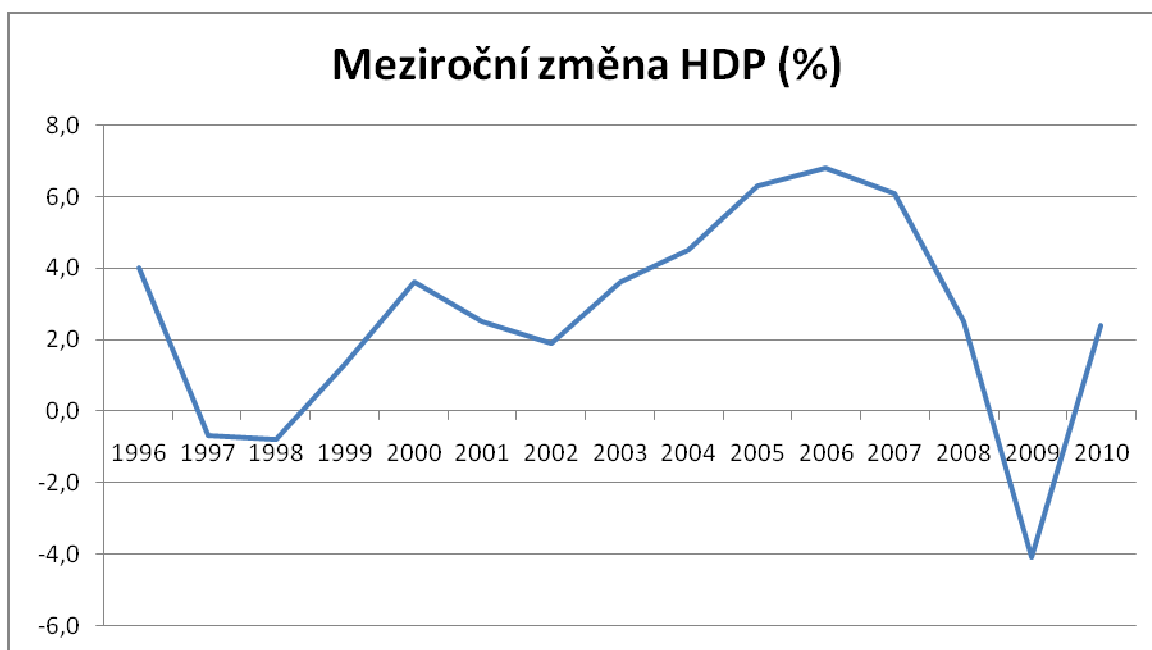
Ekonomický vývoj České republiky ve 20. století lze označit za dobrý příklad selhání pokusu o naordinování principů centrálně řízeného hospodářství v podmínkách euroatlantické kultury. Desetiletí trvající dominance komunistického režimu se všemi jeho charakteristikami přeměnila zemi, původně považovanou za vyspělou minimálně v rámci Evropy, ve značně nekonkurenceschopnou ekonomiku. Politický převrat v roce 1989 a nastolení demokratického zřízení s tržním hospodářstvím tak v sobě přinesly nutnost ekonomické transformace celého státu. Během tohoto procesu muselo dojít i k privatizaci původně kolektivně vlastněného kapitálu, zásadním změnám v legislativě a otevření ekonomiky mezinárodnímu obchodu a pohybu osob, zboží a služeb.

Analýza celé transformace přesahuje svou hloubkou rámec této práce, nicméně pro zhodnocení současné hospodářské situace v České republice a její pozice v mezinárodním obchodě je nutné zahrnout do úvahy i faktor postupného dohánění ekonomické úrovně ostatních tržních ekonomik, které bylo zahájeno právě přechodem od centrálního hospodaření. Země nacházející se v tomto takzvaném “catching-up” procesu jsou totiž zpravidla specifické cíli, které sledují v oblasti hospodářské politiky.

³⁶ Convergence Report [online] European Central Bank, duben 2000

2.2.1 Vývoj makroekonomických ukazatelů

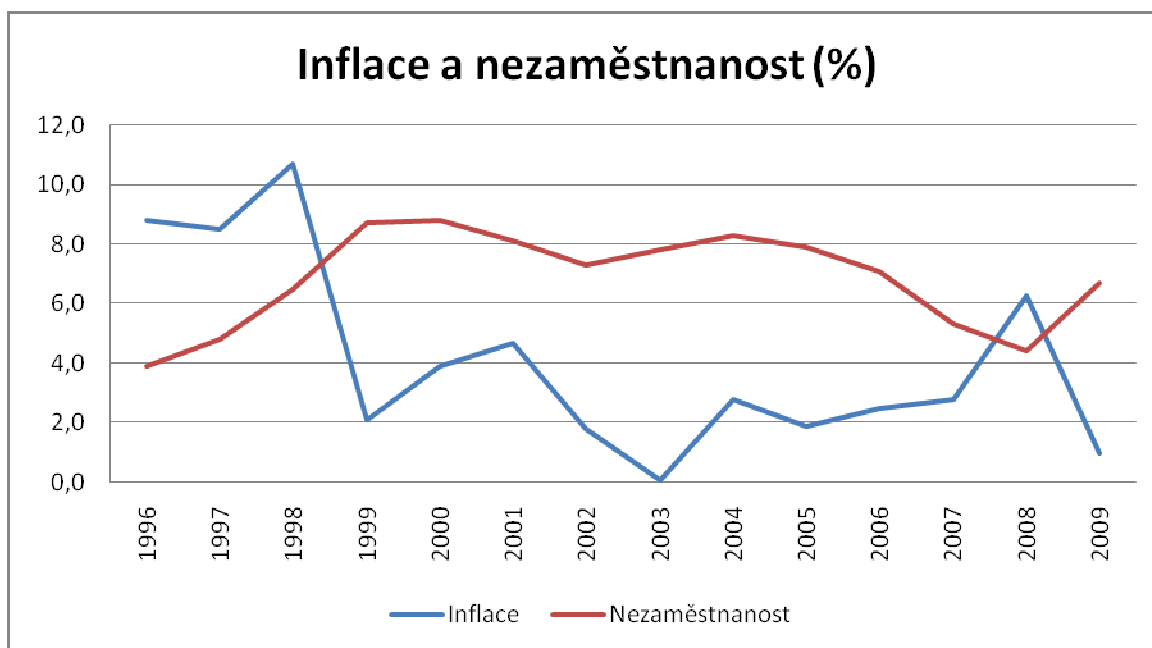
Česká republika se od 90. let minulého století těší stabilnímu růstu hrubého domácího produktu, což lze přičíst primárně nedávnému otevření českých trhů pro přeshraniční obchod. Český export stabilně roste, což je dáno mimo jiné i stále relativně levnou pracovní silou ve srovnání se západní Evropou a zvláště pak vytrvalým růstem poptávky po českém zboží na rostoucích trzích v Německu. Ilustraci vývoje českého HDP v nedávné době poskytuje obr. 6.



Obr. 6: Vývoj HDP v ČR

Zdroj: Eurostat

Z grafu je patrné, že česká ekonomika prošla v nedávné době obdobím poměrně dynamického růstu HDP, který ustal po roce 2008 v souvislosti se světovou hospodářskou krizí.



Obr. 7: Vývoj inflace a nezaměstnanosti v ČR

Zdroj: Eurostat

Česká republika se tradičně řadí mezi evropské státy s relativně vysokou mírou zaměstnanosti (viz obr. 7). Dokonce ani v letech bezprostředně následujících po světové hospodářské recesi (2009, 2010) se ukazatel nezaměstnanosti nedostal přes psychologickou hranici 10 %. Inflace je v České republice zapříčiněna do značné míry procesem dohánění ekonomické úrovně evropských zemí, jež s sebou nese i tlak na vyrovnávání cen. Cenová hladina v ČR je totiž stále ještě pod západoevropským průměrem.³⁷

2.2.2 Stav veřejných financí a fiskální politika

Česká republika byla na počátku 90. let v situaci státu s relativně velmi nízkým veřejným zadlužením. To se začalo razantně měnit od druhé poloviny 90. let, kdy české vlády započaly s deficitním fiskálním hospodařením. Za příčinu lze (podobně jako i v ostatních evropských státech) označit sociální politiku, která je stabilně kritizována za nedostatečnou adresnost a racionalitu.

³⁷ JANÁČKOVÁ, S., Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa

Tab. 3: Státní dluh ČR a úrokové náklady

	Státní dluh (mld. Kč)	Dluh jako % z HDP	Úrokové náklady (mld. Kč)	Náklady jako % z HDP
1995	154,4	10,5	13,27	0,90
1996	155,2	9,2	14,04	0,83
1997	173,1	9,6	17,59	0,97
1998	194,7	9,8	18,54	0,93
1999	228,4	11,0	16,10	0,77
2000	289,3	13,2	17,38	0,79
2001	345,0	14,7	16,99	0,72
2002	395,9	16,1	18,63	0,75
2003	493,2	19,1	21,33	0,82
2004	592,9	21,1	26,76	0,95
2005	691,2	23,2	25,33	0,84
2006	802,5	24,9	31,51	0,97
2007	892,3	25,2	33,98	0,96
2008	999,8	27,1	37,58	1,02
2009	1178,2	32,5	44,36	1,22
			Σ = 353,39	

Zdroj: ČSÚ, MFČR

Ačkoliv ve srovnání s evropským průměrem je celková úroveň českého veřejného dluhu podprůměrná, varující je trend jeho vývoje (viz tabulka 3). Od zahájení tradice deficitních rozpočtů narostly schodky státních financí v poměru k hrubému domácímu produktu rychlostí v Evropě téměř bezkonkurenční. Česká republika se sice v současné době nemusí obávat bezprostředního rizika ztráty důvěryhodnosti na trhu se státními dluhopisy, ovšem jak ilustruje tabulka 3, náklady dluhové služby v poměru k HDP představují nezanedbatelnou položku českého rozpočtu a v dohledné době nelze podle odhadů očekávat návrat k vyrovnanému hospodaření. Kritérium udržitelnosti veřejných financí hraje významnou roli také při posuzování případného přistoupení České republiky k Evropské měnové unii, ovšem tématu plnění vstupních podmínek se věnuje pozdější část této práce (viz kap. 4.3).

3 Příčiny a průběh dluhové krize

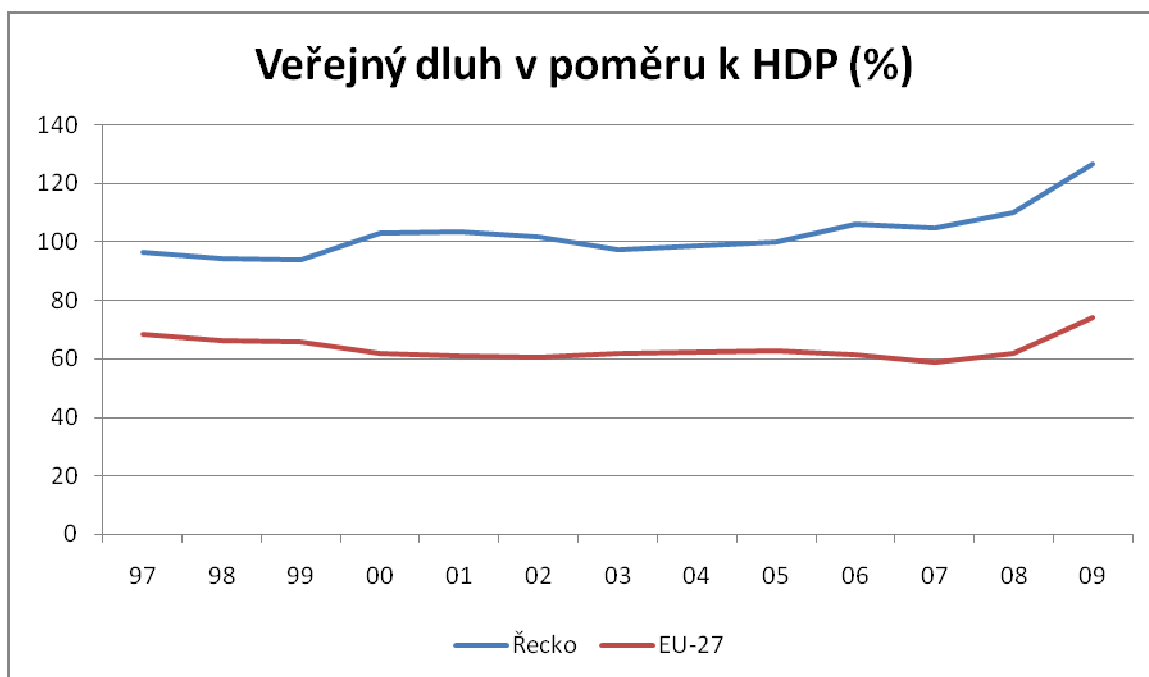
S přihlédnutím k chronologické provázanosti příčin a průběhu krize (v samotném jejím průběhu se totiž objevovaly další faktory, které působily jako katalyzátory dalšího stupňování krize), jsou obě témata společně předmětem následující analýzy. Kapitola je přesto logicky rozdělena ve snaze o zachování přehlednosti.

3.1 Příčiny krize

Vzhledem k tomu, že dluhová krize v Řecku byla výsledkem vývoje, který trval minimálně několik desítek let, nelze za její příčinu označit žádnou jednorázovou událost. Při analýze důvodů jejího vzniku je tak nezbytné se zaměřit na souběh několika, zdánlivě přímo nesouvisejících tendencí.

3.1.1 Míra a tempo růstu státního dluhu Řecka

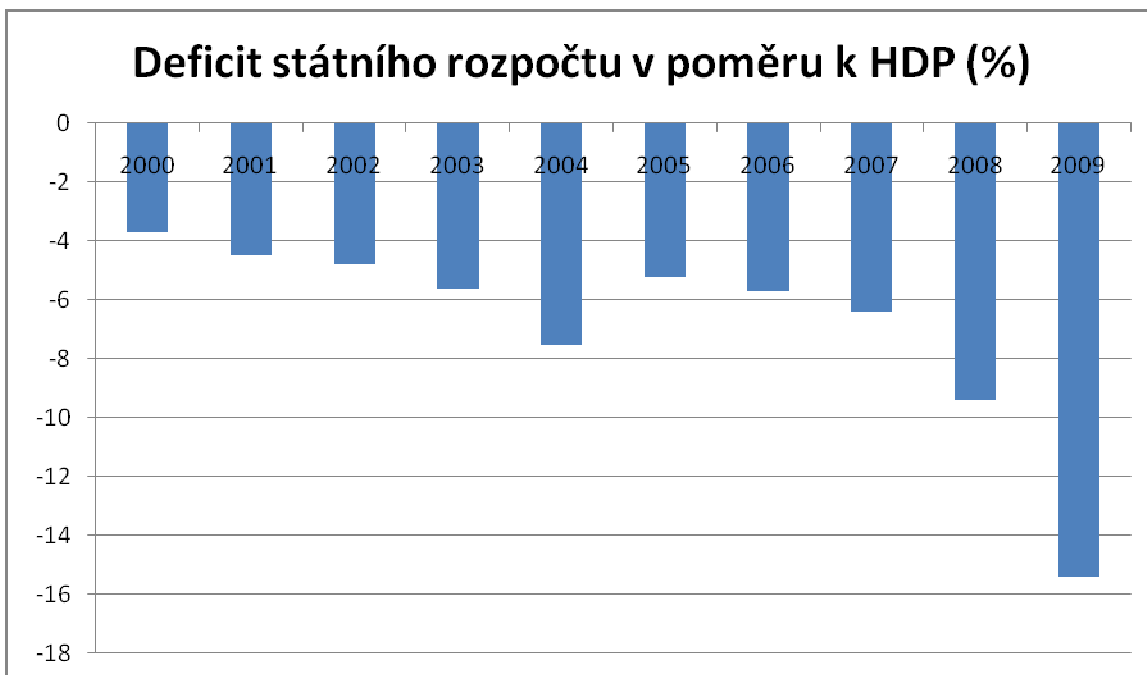
Ačkoliv značné veřejné zadlužení lze považovat mezi evropskými státy za standard, Řecko v tomto ohledu v posledních desetiletích přesto vynikalo. Úroveň jeho zadlužení přesahuje průměr Evropské unie o více než 40 procentních bodů (viz obr. 8). Za hlavní příčiny varujícího zadlužení lze označit přebujelý státní úřednický aparát, rozsáhlý objem daňových úniků a značně rozšířenou korupci. Kromě toho je Řecko pověstné svým štedrým sociálním systémem spojeným s relativně nízkým věkem odchodu do důchodu.



Obr. 8: *Veřejný dluh Řecka*

Zdroj: Eurostat

Celkový objem státního dluhu byl v posledním desetiletí neustále zvyšován deficitním hospodařením. Řecké vlády, jež až donedávna nebyly nakloněny úsporným opatřením, v rámci volebního boje pravidelně nabízely svým voličům další fiskálně nákladné programy. Dalším faktorem byl neustálý nárůst nákladů dluhové služby. K deficitnímu hospodářství bylo Řecko motivováno také svým přijetím do měnové unie, protože tím se významně snížily požadované úroky ze státních dluhopisů a Řecko si tak bylo schopno půjčovat prostředky k financování deficitu prakticky za stejných podmínek, jako ekonomicky podstatně silnější Německo.



Obr. 9: Deficity rozpočtu Řecka

Zdroj: Eurostat

Z obr. 9 je (kromě vytrvalého sklonu řeckých vlád k deficitnímu financování) patrný prudký nárůst deficitu po roce 2008 v souvislosti se světovou hospodářskou krizí.

3.1.2 Světová hospodářská krize

Detailní popis globální hospodářské krize z let 2008-2009 přesahuje svým rozsahem možnosti této práce, nicméně vzhledem k tomu, že krize významně přispěla k situaci v Řecku a potažmo v celé evropské měnové unii, je nezbytné alespoň rámcově zanalyzovat její příčiny a průběh.

Za hlavní ohnisko krize je obecně považován hypoteční trh v USA. V 60. a 70. letech 20. století se zde hojně objevovala praxe finančních institucí k zamítání žádostí o úvěry na základě příslušnosti žadatele k určitým (rasovým aj.) minoritám. Důvodem byla obava z větší náchylnosti těchto skupin obyvatel k neschopnosti dostát svým závazkům. Tento postup byl shledán nepřipustně diskriminačním a americký kongres proto přijal v roce

1968 resp. 1977 dva zákony, které měli podobné praktiky znemožnit.³⁸ Tím byl zakázán takzvaný „redlining“, tedy vytváření virtuální hranice mezi skupinami obyvatel, která je dělila na „úvěrovatelné“ a „neúvěrovatelné“.

Stejně tak v 70. letech se v USA začala rozšiřovat takzvaná sekuritizace. Jedná se o postup, kterým se subjekty na finančních trzích snaží ochránit před rizikem ztrát z nesplnění závazku smluvní protistrany. Například hypoteční ústav se může takto pokusit převést riziko z případného nesplacení úvěru svým klientem tak, že vytvoří cenné papíry (nejčastěji prostřednictvím další společnosti), jejichž výnosy jsou vázány na plnění závazku klienta, že úvěr bude splácet. Riziko možného nesplacení tak na sebe přebírá investor, jež tyto cenné papíry zakoupil, protože nesplácené úvěry snižují výnos investičního portfolia, jehož jsou součástí.

Pochopitelně hlavním úskalím tohoto systému bylo, že konečný věřitel (tedy investor, který koupil rizikové cenné papíry – často pojišťovny či penzijní fondy) neměli konkrétní informace o své smluvní protistraně, tedy o amerických občanech, kteří se zavázali splácet svou hypotéku. Cenné papíry totiž kupovali v objemných balících a tím bylo prakticky znemožněno skutečné vyhodnocení přijímaného rizika. Nejen, že investoři byli velmi často značně nezkušení při nakládání s těmito relativně novými a značně komplexními finančními instrumenty, ale zároveň nebyly ani dostupné informace nutné pro relevantní analýzu rizika (emitenti je nezveřejňovali).

Velice významnou úlohu tak sehráli ratingové agentury. Ty hodnotily jednotlivé balíčky cenných papírů na transparentní stupnici, která byla pro investory snadno čitelná a působila důvěryhodně. Investoři se proto při rozhodování o nákupu řídili prakticky výhradně podle předních ratingových agentur. Jak se ovšem později ukázalo, mnohým balíčkům cenných papírů propůjčovaly kredibilitu osvědčené finanční instrumenty a díky nim se v záplavě cenných papírů schovaly značně rizikové úvěry, kterým ratingové agentury nevěnovaly dostatečnou pozornost a jejich ratingy tak byly často výrazně nadhodnocené.³⁹

³⁸ 1968 – Fair Housing Act; 1977 – Community Reinvestment Act

³⁹ Po vypuknutí krize a pádu hodnoty mnohých finančních instrumentů se dostaly právě ratingové agentury pod silnou kritiku za svou neschopnost odhalit skutečnou míru rizika.

Sekuritizace se stala značně oblíbenou praxí v 90. letech i na počátku 21. století. Ve spojení s uvolněnou monetární politikou americké Federal Reserve⁴⁰ se začala nafukovat skutečná realitní bublina, jejíž prasknutí později odstartovalo krizi. Nízké úrokové sazby a vysoká motivace finančních ústavů k poskytování co největšího objemu úvěrů způsobily velký nárůst počtu úspěšných žadatelů o hypotéky. Pochopitelně tito klienti následně zvyšovali poptávku po nemovitostech a tím rostla i jejich cena⁴¹.

Bylo vlastně jen otázkou času, kdy se naplno projeví rozdíl mezi deklarovanou "bezrizikovostí" mnohých cenných papírů a reálnou možností, že dlužníci nedostojí svým závazkům. Když kolem roku 2006 začaly na povrch vyplouvat pochybnosti o skutečném stavu solventnosti amerických dlužníků, začala hodnota postižených portfolií klesat. Zároveň se na realitním trhu začala propadat i cena nemovitostí, protože začalo být zřejmé, že předtím byla uměle nadhodnocená. Tyto nemovitosti sloužily samozřejmě jako ručení za hypoteční úvěry a s poklesem cen samotných realit se aktiva finančních institucí, které držely zmiňované deriváty ve svých portfoliích, stávala stále více bezcennými. Následovalo zvýšení výchozích sazeb hypotečních úvěrů s proměnlivou úrokovou sazbou. Zjednodušeně lze říci, že po roce 2006 se trh začal vracet do rovnováhy, která byla předtím narušena kreditní expanzí nad reálné možnosti tržních subjektů.

V této situaci se samozřejmě ukázalo, že velké množství nejen amerických ale i evropských a asijských⁴² finančních institucí drží ve svých portfoliích aktiva, která reálně mají podstatně nižší, než deklarovanou hodnotu (pokud ještě vůbec nějakou hodnotu mají). Následoval dramatický pokles důvěry v bankovním sektoru a s tím nastala krize likvidity, protože samotné banky odmítaly vzájemně si půjčovat z obavy, nakolik je protistrana postižena držbou těchto „toxických“ aktiv.

V roce 2008 bylo již zřejmé, že prasknutí hypoteční bubliny představuje existenční riziko i pro největší americké finanční ústavy. Po pádu společnosti Bear Stearns se pozornost zaměřila na konkurenční firmu Lehman Brothers. Ta ještě v první polovině roku 2008 deklarovala, že její kondice je podstatně lepší a úpadek jí nehrozí. To se ukázalo jako

⁴⁰ Úroková míra klesla z 6,1 % na 1,0 % mezi lety 2000-2003 (Zdroj: Wikipedia)

⁴¹ Růst hodnoty typické americké nemovitosti mezi roky 1997-2006 činil 124 % (Zdroj: Wikipedia)

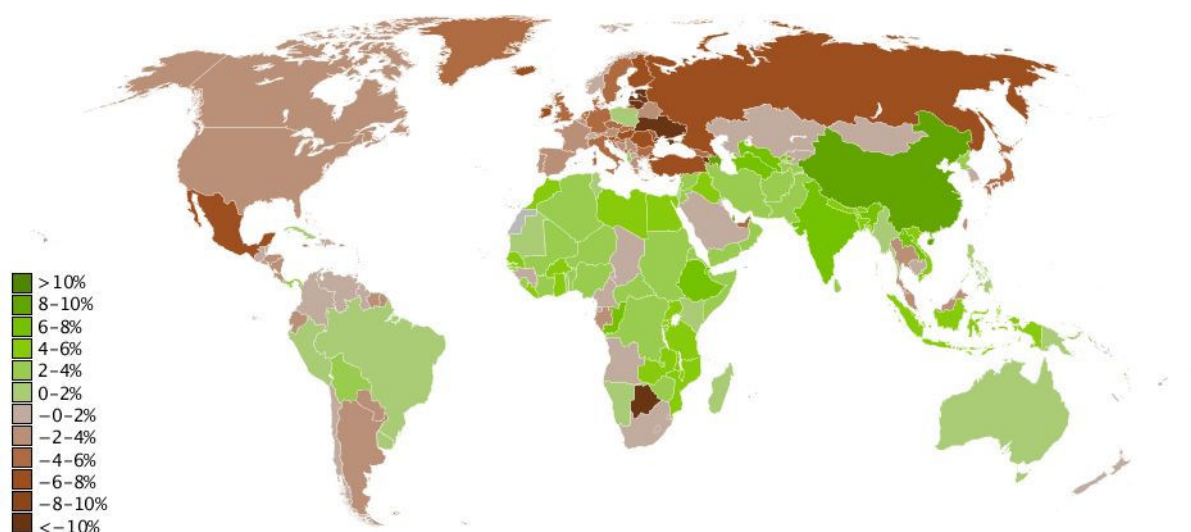
⁴² Americká „toxická“ aktiva se podařilo cca ze dvou třetin prodat do Evropy a Asie.

mylné. Její aktiva dosahovala objemu 600 mld. dolarů, zatímco vlastní jmění činilo pouze 30 mld. I relativně mírný procentuální pokles hodnoty těchto aktiv tak mohl představovat riziko bankrotu. Struktura aktiv jasně ukazovala na vysokou náchylnost k soudobému negativnímu vývoji na finančních trzích. Nejen, že Lehman Brothers měla rozsáhlé investice na trhu podřadných (tzv. sub-prime) hypoték, ale také ještě v roce 2007 provedla rozsáhlou investici do komerčních skladů, jejichž výnosnost byla závislá na prosperitě amerického maloobchodu. Když se ukázalo, jak extrémně ztrátové bylo investiční počínání společnosti, bankrot se zdál být jediným východiskem.⁴³

Dne 15. září 2008 požádala společnost Lehman Brothers o ochranu před věřiteli. Následovala žádost vyslaná k americké centrální bance FED o povolení k transformaci na komerční banku, čímž by se otevřela možnost získávání klientských vkladů a zároveň by firma dosáhla na finanční pomoc od Federal Reserve. Na rozdíl od pozdějších obdobných žádostí firem Goldman Sachs a Morgan Stanley byla žádost Lehman Brothers zamítnuta. Poslední možností bylo převzetí banky na pokraji bankrotu některou jinou finanční institucí. Jedinou, která projevila skutečný zájem, byla britská Barclays Capital, jež ovšem požadovala záruky americké vlády za toxická aktiva. Americký ministr financí Hank Paulson (bývalý šéf společnosti Goldman Sachs) tuto žádost zamítl a společnosti tudíž nezbylo než vyhlásit bankrot.

Okamžitě následoval propad ceny akcií a nárůst úrokových sazeb na mezibankovním trhu. Tím vznikla celosvětová finanční krize, která se následně přeměnila v krizi hospodářskou. Stejně jako v USA i v Evropě byly státy nuceny zachraňovat finanční instituce, jejichž portfolia byla zamořena toxickými aktivy, která se ukazovala jako prakticky bezcenná. Následující mapa (obr. 10) znázorňuje rozsah poklesu HDP prakticky v celé euroatlantické společnosti a severní Asii.

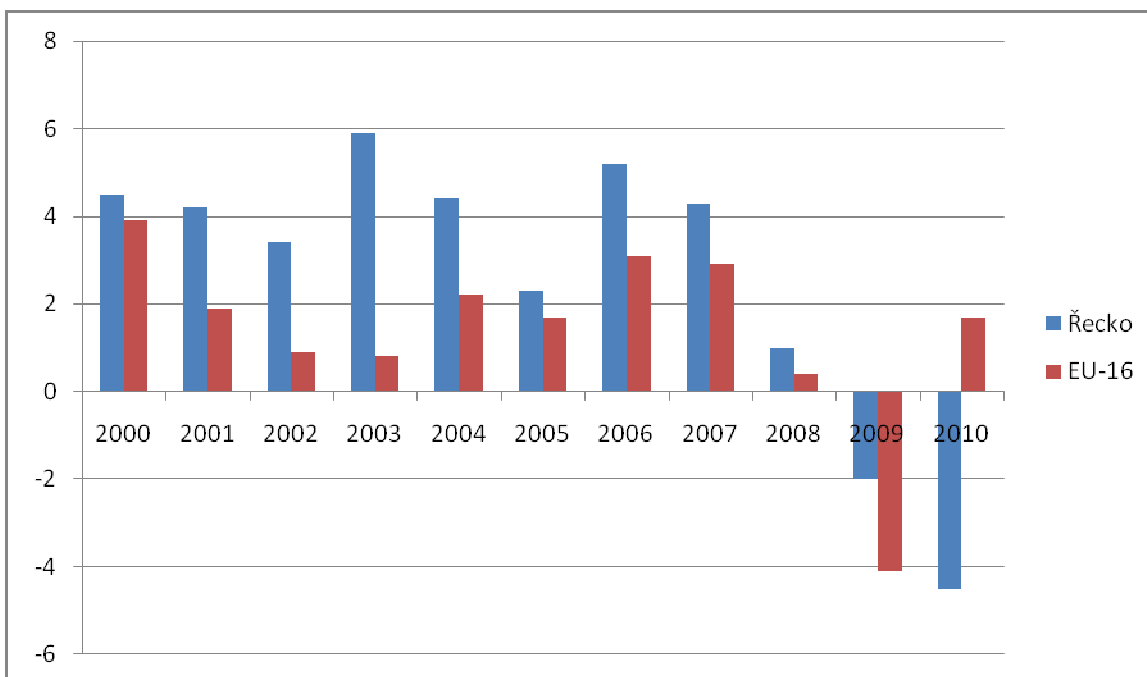
⁴³ Pád Lehman Brothers: Co poslalo svět do finanční propasti [online] Penize.cz, 2009-09-14



Obr. 10: Meziroční změna reálného HDP v roce 2009

Zdroj: Wikipedia

Pro Evropskou měnovou unii a Řecko byly následky krize velice zásadní. Nejen, že způsobila razantní pokles HDP a tím snížila daňové příjmy, ale zároveň donutila evropské vlády k záchraně finančních institucí prostřednictvím výdajů z veřejných rozpočtů. Řecká vláda vlivem celosvětového vývoje nebyla schopna udržet deficit rozpočtu pod kontrolou a v roce 2009 vykazovala schodek ve výši 12,7 % HDP, což vyjevilo skutečnou hloubku řecké dluhové krize.



Obr. 11: Meziroční změna HDP v Řecku a EU-16

Zdroj: Eurostat

Obr. 11 ukazuje, že hospodářský růst v eurozóně byl v nedávné době relativně pomalý. Oproti tomu ovšem v Řecku dosahoval podstatně vyšších hodnot. Důvody pro tento jev byly již popsány v předchozích částech (čerpání pomoci z evropských fondů, stimulace domácí poptávky prostřednictvím rostoucího zadlužení). Z grafu je zřetelně patrný propad hospodářského růstu v roce 2008 a v letech následujících. Ten lze považovat za přímý důsledek světové krize a významnou příčinu vzniku krize dluhové.

3.1.3 Krize konkurenceschopnosti

Po vstupu Řecka do eurozóny se obecně předpokládalo, že míra inflace všech členských zemí se udrží na srovnatelné úrovni. To se ovšem nepotvrdilo a ekonomicky slabší státy (jako např. Řecko) začaly prakticky ihned trpět vyšší inflací, než státy silnější jako je Německo a Francie. Podle Janáčkové patří mezi hlavní příčiny proces dohánění ekonomické úrovně a růst cen vlivem společné měny, nesoulad mezi produktivitou a

mzdami, nadměrný růst spotřebitelské poptávky a bublina na realitním trhu.⁴⁴ Následující tabulka 4 tento fakt ilustruje.

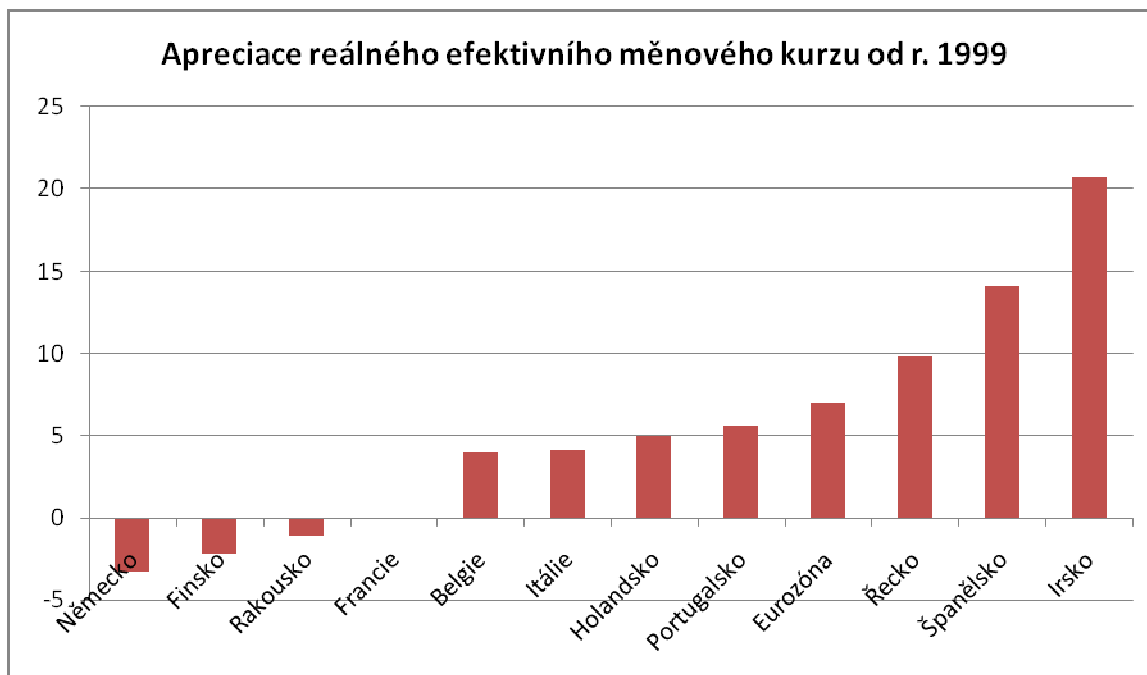
Tab. 4: Inflační diferenciály v zemích eurozóny (v procentních bodech, proti průměru eurozóny)

Období	1999-2009	
Země	Roční průměrný inflační diferenciál	Kumulativní inflační diferenciál
Finsko	-0,62	-6,82
Německo	-0,52	-5,72
Francie	-0,25	-2,75
Rakousko	-0,24	-2,64
Belgie	-0,10	-1,11
Řecko	+1,10	+12,11
Španělsko	+0,87	+9,57
Irsko	+0,79	+8,69
Portugalsko	+0,55	+6,05
Lucembursko	+0,46	+5,06
Nizozemí	+0,32	+3,52
Itálie	+0,22	+2,42

Zdroj: JANÁČKOVÁ, S., ECB

Vzhledem k tomu, že státy měnové unie již nemají možnost upravovat kurz vlastní měny, má inflace přímý dopad na reálný efektivní směnný kurz. Zatímco severním státům unie se relativně dařilo korigovat vliv inflace na mezinárodní konkurenceschopnost, státy jižního křídla se nedokázaly vypořádat s přílivem levných peněz a centrálně řízená monetární politika zapříčinila pokles konkurenceschopnosti. Nárůst cen i mezd při neschopnosti kompenzovat jej poklesem směnného kurzu logicky vyústil v nárůst ceny řeckého zboží na mezinárodním trhu a pokles poptávaného množství.

⁴⁴ JANÁČKOVÁ, S., Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa, s.75

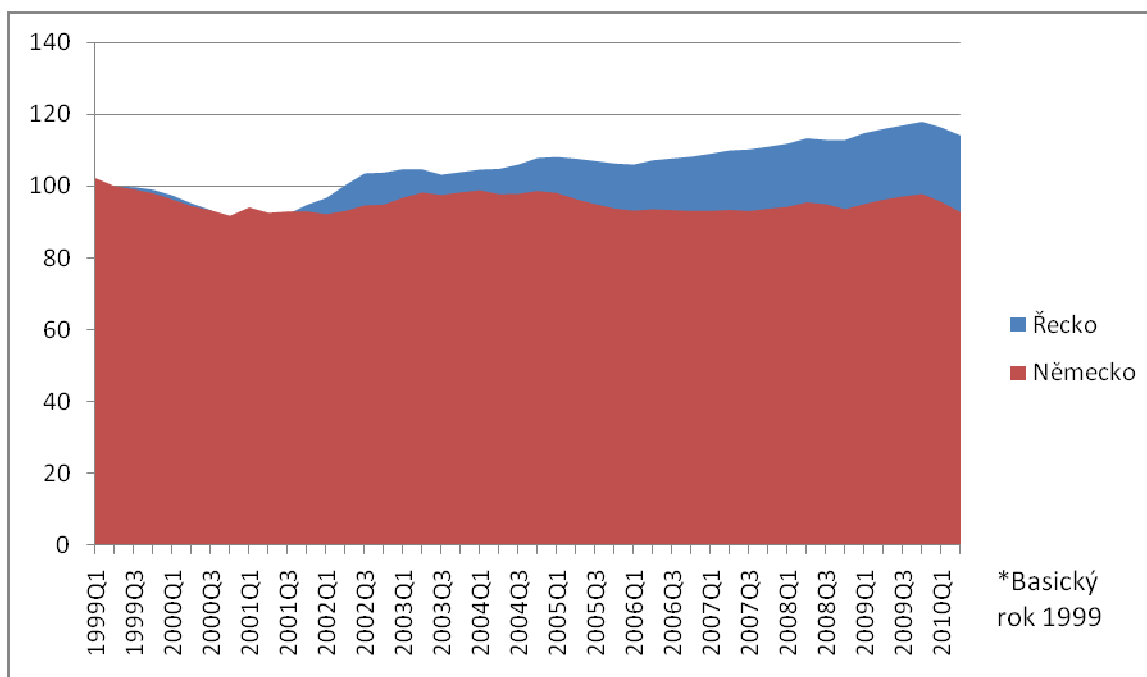


Obr. 12: Appreciace reálného měnového kurzu od vzniku eurozóny

*Vážené průměry koše bilaterálních směnných kurzů. Upraveno relativními cenovými hladinami. Váhy odvozeny od obchodních toků a postihují konkurenceschopnost bilaterální i vůči dalším zemím.

Zdroj: Bank for International Settlements

Není bez zajímavosti, že kromě Řecka zaznamenaly nejvýraznější nárůst reálného směnného kurzu ještě Irsko, Španělsko a Portugalsko (viz obr. 12), což jsou státy, které již také buďto musely požádat Evropskou unii o finanční výpomoc (Irsko), nebo jsou postupně tlačeny žádost podat (Portugalsko), nebo u kterých se očekává, že by ji brzy mohly potřebovat (Španělsko).



Obr. 13: Srovnání reálného měnového kurzu Německa a Řecka

Zdroj: Eurostat

Na obr. 13 je znázorněn vývoj reálného měnového kurzu Řecka a Německa. Je evidentní, že od spojení měn obou zemí se významně snižovala relativní konkurenceschopnost řecké ekonomiky. Bez možnosti devalvace směnného kurzu se řecké zboží vlivem inflace stávalo stále dražším a tento vliv nebyl kompenzován odpovídajícím růstem produktivity řeckých pracovníků.

3.1.4 Sdílená monetární politika

Společně se vznikem Evropské měnové unie převzala zodpovědnost za monetární politiku všech členských zemí Evropská centrální banka se sídlem ve Frankfurtu. Jednotlivé státy si sice ponechaly své vlastní národní banky, ale ty se staly spíše vykonavateli společné politiky určené ECB⁴⁵. Mezi základní cíle ECB má patřit její nezávislost na politických vlivech a vykonávání takové peněžní politiky, která co nejvíce vyhovuje všem zúčastněným zemím. Konečná podoba jejích opatření by tak měla představovat jakýsi průměr značně rozmanitých potřeb mnoha ekonomik. To může samozřejmě představovat

⁴⁵ Počty zaměstnanců národních centrálních bank se po přechodu pod Eurosystém prakticky nezměnily, v některých případech dokonce narostly. Zdroj: Baldwin, Wyplosz

rizika v případech, kdy různé státy eurozóny potřebují v jednom momentě rozdílné nastavení inflace či úrokových sazeb.

Podle mnohých názorů se ECB ve skutečnosti orientuje primárně na nastavení politik, které jsou konformní s požadavky německé a francouzské ekonomiky. To je dáno nejen relativní vahou těchto dvou států, ale také jejich nejsilnější politickou pozicí v rámci měnové unie. Konkrétní pravidla používaná centrálními bankéři pro stanovení úrokové míry jsou sice značně komplexní, pro rámcovou analýzu ovšem běžně slouží tzv. Taylorovo pravidlo (vzorec 1.1)⁴⁶. Podle něj lze úrokovou sazbu nastavit podle odchylek inflace a produktu od jejich požadovaných úrovní. Následuje matematický zápis Taylorova pravidla jak jej navrhuje Begg a kolektiv ve studiích o krocích ECB⁴⁷:

$$i = i^* + a(\pi - \pi^*) + b(y - y^*) \quad (1.1)$$

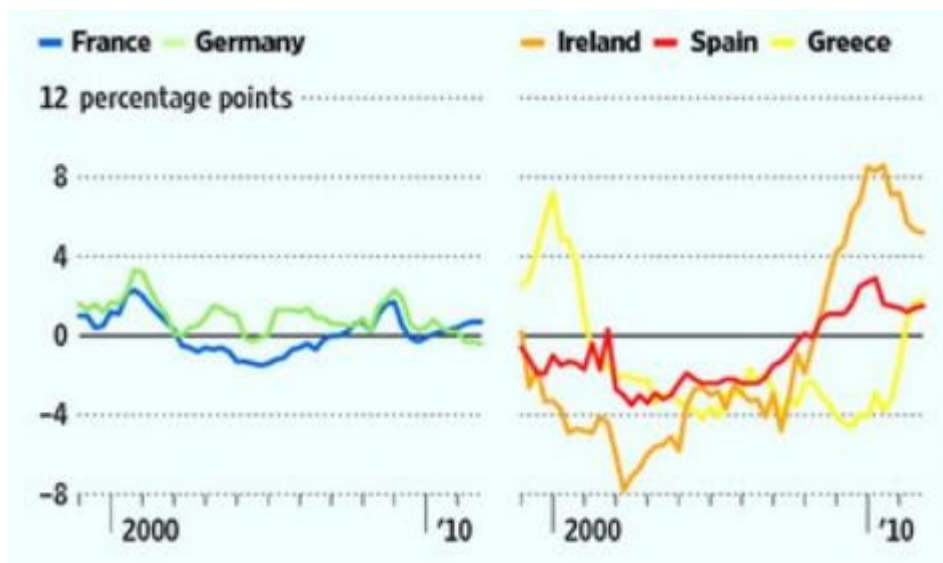
Zde i^* představuje rovnovážnou úrokovou sazbu, π je míra inflace, π^* je cílová inflace, y je míra růstu HDP a y^* je trend růstu HDP. Dále a představuje koeficient citlivosti banky na inflaci a b pak vyjadřuje citlivost na vývoj produkce.

Zajímavou analýzu politiky ECB pomocí Taylorova pravidla představil David Beckworth⁴⁸. Ukazuje, že rozdíl mezi skutečnými úrokovými sazbami nastavenými ECB a sazbami, které by jednotlivým zemím doporučovalo Taylorovo pravidlo, byl nejmenší právě v případech Francie a Německa. Naopak velké odchylky vykazovaly země, které již zasáhla, nebo potenciálně hrozí zasáhnout dluhová krize – Řecko, Irsko a Španělsko. Shrnutí nabízí následující graf (obr. 14).

⁴⁶ Pojmenované po Johnu Taylorovi, ekonomovi z univerzity ve Stanfordu

⁴⁷ BALDWIN, R.; WYPLOSZ, Ch., The Economics of European Integration

⁴⁸ Profesor ekonomie na Texas State University



Obr. 14: Rozdíl mezi skutečnými 3-měsíčními úrokovými sazbami a sazbami určenými podle Taylorova pravidla

*France – Francie, Germany – Německo, Ireland – Irsko, Spain – Španělsko, Greece - Řecko

Zdroj: Barclay's Capital, Eurostat

Z obr. 14 je patrné, že zatímco úrokové sazby podle Taylorova pravidla se pro Německo a Francii významně neodchylovaly od skutečné sazby dané ECB, například pro Řecko byla monetární politika po většinu jeho pobytu v eurozóně příliš uvolněná. Toto nastavení mohlo podle Beckwortha přispět k vytvoření nerovnováhy a destabilizovat ekonomiky na periferii měnové unie.⁴⁹

Je zřejmé, že při stejných úrokových sazbách pro všechny členské země, ale dramaticky rozdílném tempu růstu cen, se ve výsledku od sebe výrazně odlišují reálné úrokové sazby. Například Řecko, jehož průměrný roční inflační diferenciál oproti průměru eurozóny činil v rozmezí let 1999-2009 +1,10 procentního bodu, tak mělo reálné úrokové sazby dlouhodobě podstatně nižší, než například Německo, jehož průměrný diferenciál činil za stejné období -0,52 procentního bodu. Tento rozdíl se projevil nejen na růstu zadlužení soukromých subjektů v Řecku, ale i na neustále rostoucím deficitu běžného účtu. Naopak Německo v této době vykazovalo stabilně značné přebytky obchodní bilance.

⁴⁹ Is this how the ECB thinks? [online] David Beckworth, 2011-4-1

3.1.5 Falšování statistik o hospodářském vývoji Řecka

Veškeré pochybnosti, které panovaly ohledně skutečného stavu řeckých veřejných financí při vstupu do eurozóny, se naplnily v roce 2004. Dne 21. září toho roku uvedla Evropská komise, že provedla revizi dluhových statistik řecké vlády za poslední roky a shledala, že obsahují “závažné účetní chyby“. Den poté předstoupil řecký ministr financí George Alogoskoufis před národní parlament a potvrdil, že data byla manipulována a vyžadují přehodnocení. Za viníky označil své socialistické předchůdce⁵⁰ a naznačil, že řecká ekonomika potřebuje po dlouhé době neupřímného hospodaření zahájit novou etapu vývoje, založeného již na racionálních a skutečných statistikách.⁵¹

Následovalo vyšetřování Eurostatu zaměřené na přezkoumání řeckých dluhů od roku 1997. Výsledky byly zveřejněny v prosinci 2005 a Eurostat v nich konstatuje, že průměrná odchylka skutečných a proklamovaných deficitů za sledované období činila 2,1 % HDP ročně. Ve třech letech, jež byly kritické pro přijetí Řecka do měnové unie byla data zmanipulována zřejmě zcela cíleně tak, aby vyhovovala Maastrichtským kritériím. V období 1997-1999 Řecko hlásilo schodky rozpočtu v hodnotě 4 %, 2,5 % a 1,8 % namísto skutečných 6,6 %, 4,3 % a 3,4 % HDP⁵². Nedostatky ve statistikách pro roky následující jsou shrnuty v následující tabulce (tab. 5).

⁵⁰ Volby do řeckého parlamentu se konaly dne 7. března a přinesly vítězství strany Nové demokracie vedené Kostasem Karamanlisem. Tato strana získala 165 mandátů ve 300-členném parlamentu a nahradila tak ve vládě stranu PASOK (Panhelénské socialistické hnutí), která se ziskem 117 mandátů zařadila do opozice.

⁵¹ Greece admits faking data to join Europe [online] New York Times, 2004-9-23

⁵² LYNN, M., Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis, s. 118

Tab. 5: Hlavní komponenty revize řeckých dat 2004

	2000	2001	2002	2003
Deficit	% HDP	% HDP	% HDP	% HDP
Březen 2004	-2,0	-1,4	-1,4	-1,7
Daňové příjmy				0,9
Platby z EU				0,3
Reklasifikace plateb z poštovní banky				0,2
Armádní výdaje	1,9	1,2	1,7	0,7
Přebytek fondů sociálního zabezpečení	0,0	1,0	0,4	0,6
Podhodnocení plateb úroků z dluhu	0,3	0,1	0,1	0,1
Září 2004	-4,1	-3,7	-3,7	-4,6
Dluh				
Březen 2004	106,1	106,6	104,6	102,6
Kapitalizovaný úrok	4,5	4,2	3,9	3,4
Konsolidace aktiv sociálního zabezpečení	3,2	3,8	3,8	3,7
	0,1	0,1	0,2	0,1
Září 2004	114,0	114,7	112,5	109,9

Zdroj: Evropská Komise

Zajímavou skutečností je účast americké investiční společnosti Goldman Sachs na řeckých statistických podvodech. Jak později potvrdil vysoký představitel společnosti Gerald Corrigan, operace zahrnující měnové swapy prováděné jeho firmou „vyprodukovali spíše malou, nikoliv však zanedbatelnou redukci poměru řeckého dluhu k HDP“(překlad z původní citace: “They did produce a rather small, but nevertheless not insignificant reduction, in Greece’s debt-to-GDP ratio”).⁵³ Ačkoliv nelze svalovat vinu za bezprecedentní statistický podvod na soukromou firmu, která pouze využívala legálních prostředků k realizaci zisku, přesto je alarmující, že lhostejnost zodpovědných evropských i řeckých politických reprezentací ke skutečnému dodržování pravidel unie přerostla do roviny, kdy v jejich porušování je angažována i společnost Goldman Sachs, považovaná za špičku v oboru finančnictví. Situaci s notnou dávkou cynismu příhodně shrnul evropský komisař pro obchod Karl de Gucht v rozhovoru pro španělský list El Pais, když prohlásil: „Věděli jsme, že Řecko podvádělo, ihned po jejich vstupu bylo jasné, že je něco špatně“

⁵³ Goldman Sachs says Greek swaps not “inappropriate“ [online] Bloomberg, 2010-2-22

(překlad z původní citace: „We knew that Greece was cheating, it was clear as soon as they joined that there was something wrong“).⁵⁴

V návaznosti na předchozí události byla všechna následná data o státním zadlužení Řecka podrobována kontrole Eurostatu. Série metodologických inspekcí pak pravidelně upravovala statistiky tak, aby skutečně odpovídaly zavedeným účetním standardům.

Tab. 6: Deklarovaný deficit rozpočtu Řecka 2005-2009

Deficit (% z HDP)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Notifikace z								
2005								
Březen	-3,6	-4,1	-5,2	-6,1	-	-	-	-
Září	-6,1	-4,9	-5,7	-6,6	-	-	-	-
2006								
Březen	-	-4,9	-5,8	-6,9	-4,5	-	-	-
Září	-	-5,2	-6,1	-7,8	-5,2	-	-	-
2007								
Březen	-	-	-6,2	-7,9	-5,5	-2,6	-	-
Září	-	-	-5,6	-7,3	-5,1	-2,5	-	-
2008								
Březen	-	-	-	-7,4	-5,1	-2,6	-2,8	-
Září	-	-	-	-7,5	-5,1	-2,8	-3,5	-
2009								
Březen	-	-	-	-	-5,1	-2,8	-3,6	-5,0
Září	-	-	-	-	-5,2	-2,9	-3,7	-7,7

Zdroj: Evropská Komise

Tabulka 6 poskytuje přehled vynucených korekcí údajů o ročních deficitech řeckého rozpočtu. Následuje tabulka 7, zaměřená na vykazování celkové výše veřejného zadlužení.

⁵⁴ LYNN, M., Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis, s. 118-119

Tab. 7: Deklarovaný veřejný dluh Řecka 2005-2009

Dluh (% z HDP)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Notifikace z								
2005								
Březen	114,8	112,2	109,3	110,5	-	-	-	-
Září	114,4	111,6	108,8	109,3	-	-	-	-
2006								
Březen	-	110,7	107,8	108,5	107,5	-	-	-
Září	-	110,7	107,8	108,5	107,5	-	-	-
2007								
Březen	-	-	107,8	108,5	107,5	104,6	-	-
Září	-	-	97,9	98,6	98,0	95,3	-	-
2008								
Březen	-	-	-	98,6	98,0	95,3	94,5	-
Září	-	-	-	98,6	98,8	95,9	94,8	-
2009								
Březen	-	-	-	-	98,8	95,9	94,8	97,6
Září	-	-	-	-	100,0	97,1	95,6	99,2

Zdroj: Evropská Komise

Ačkoliv určitá korekce údajů v čase je běžná i u ostatních členských zemí, obvykle se jednalo o úpravy takřka kosmetické. Nicméně v případě Řecka bylo zpravidla nutné data revidovat v řádech celých jednotek procent HDP mezi většinou prvních řeckých notifikací a následných revizí vynucených Eurostatem. Celý rozsah těchto “nepřesností” je zachycen v tabulkách 6 a 7.⁵⁵

3.1.6 Nedostatečná kontrola dodržování pravidel měnové unie

Součástí účasti evropských zemí na projektu měnové unie je kromě splnění vstupních podmínek stanovených Maastrichtskými kritérii k datu přistoupení také následné dodržování pravidel stanovených později přijatým Paktem stability a růstu.⁵⁶ Základním smyslem Paktu bylo stanovení limitů pro rozpočtové deficity členských zemí a upravuje podmínky pro uvalování sankcí jako formy trestu za porušování úmluvy.

⁵⁵ EUROPEAN COMMISSION, Report on Greek Government Deficit and Debt Statistics [online]

⁵⁶ Důraz na nezbytnost předpokladu fiskální disciplinovanosti členských zemí byl vyjádřen již v článku 104 Maastrichtské smlouvy. Konkrétní praktické řešení přinesl Pak stability a růstu (Stability and Growth Pact), jež byl přijat Evropskou radou v červnu roku 1997.

Podle původní verze Paktu lze za nadměrné deficity označit 3 % HDP dotčené ekonomiky a více. Pakt ovšem zohledňoval možnost cyklických ekonomických výkyvů a jejich účinek na vládní rozpočty a dával jim tedy určitou flexibilitu pro případ “mimořádných událostí”. Cílem bylo zamezit situaci, kdy by stát postižený negativním cyklickým výkyvem výkonu své ekonomiky byl sankcemi donucen k fiskálním restrikcím, jež by v daném případě vedly k dalšímu prohloubení recese. Mechanismus měl fungovat tak, že pokud země překročí 3 % deficitu v roce, ve kterém se její HDP propadl o 2 % a více, pak je toto automaticky chápáno jako “mimořádná událost”. Stejně tak pokud je důvodem vyššího deficitu pokles výkonu ekonomiky o 0,75-2 %, má dotčená země možnost se vyhnout sankcím pokud prokáže, že se jednalo o nepředvídatelnou a předem neovlivnitelnou situaci.

Pakt dále počítal s tím, že náprava případných excesů bude probíhat prostřednictvím orgánů Evropské unie. Členské země eurozóny jsou povinny předkládat každoročně Stabilizační program, v němž analyzují současný stav rozpočtu a poskytují i výhled na příští tři roky. Tento je posouzen Evropskou komisí, a pokud ta rozhodne, že plán není dostatečně ambiciózní, či realistický, pak sdělí toto své hodnocení Radě ekonomických ministrů. Ta následně vydá stanovisko a případná doporučení, či dokonce rozhodne o vydání “včasného varování”, zahájení “procedury nadměrného deficitu” anebo konečně uvalí sankce na stát, který nevyhoví navrhovaným doporučením. Sankce jsou stanoveny v rozmezí 0,2-0,5 % HDP podle míry deficitu a mají formu kauce, složené ve prospěch Komise, které mohou být vráceny zpět, pokud se rozpočtová situace vyřeší během dvou následujících let. V opačném případě by kauce definitivně propadla.

Vzhledem k tomu, že konečná forma vypořádání států, jež překročily limit, byla ponechána na politické vůli, která se nakonec obtížně nacházela, je na místě si zde připomenout bilanci uplatňování Paktu stability a růstu v prvních čtyřech letech fungování měnové unie.

Tab. 8: Uplatňování Paktu stability a růstu

Rok	Země	Uplatněná opatření
2001	Irsko	Vydáno včasné varování.
2002	Portugalsko	Včasné varování navrženo, ale nevydáno.
	Portugalsko	Nadměrný deficit deklarován.
	Německo	Včasné varování navrženo, ale nevydáno.
2003	Německo	Nadměrný deficit deklarován.
	Francie	Vydáno včasné varování.
	Francie	Nadměrný deficit deklarován.
	Francie & Německo	Nadměrný deficit deklarován.
	Francie & Německo	Komise konstatovala porušování pravidel a navrhla další opatření. ECOFIN je zamítl a schválil "odklad" procedury nadměrného deficitu. Toto rozhodnutí následně zrušil Evropský soudní dvůr jako neplatné.
2004	Itálie	Včasné varování navrženo, ale nevydáno.
	Nizozemsko	Deklarována procedura nadměrného deficitu.
	Řecko	Deklarována procedura nadměrného deficitu.
	6 nových členů EU	Deklarována procedura nadměrného deficitu pro Českou republiku, Kypr, Maďarsko, Maltu, Polsko a Slovensko.

Zdroj: BALDWIN, R., WYPLOSZ, Ch., The Economics of European Integration

Z tabulky 8 vyplývá, že ke skutečnému uvalení sankcí nakonec nikdy nedošlo, ačkoliv příležitostí se nabízelo velké množství. Je tedy evidentní, že navzdory proklamacím o důsledném dodržování fiskální disciplíny bylo její skutečné prosazování ve výsledku politicky neprůchodné a celý Pakt byl nakonec v roce 2005 upraven tak, aby poskytoval více "flexibility". Tedy aby kritéria pro rozlišení "mimořádných" událostí bylo uvolněna a mohla zahrnout větší množství situací. Touto revizí se dostal Pakt definitivně do pozice "mrtvého" dokumentu, který už dále prakticky nebyl připomínán. Následující tabulka (tab. 9) poskytuje přehled důsledků absence dohledu nad rozpočtovou politikou členských zemí.

Tab. 9: Deficity/přebytky rozpočtu zemí eurozóny

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Belgie	-0,9	-0,6	0,0	0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-2,8	0,2	-0,3	-1,3	-6,0
Finsko	1,5	1,6	6,8	5,0	4,0	2,4	2,3	2,7	4,0	5,2	4,2	-2,5
Francie	-2,6	-1,8	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5
Irsko	2,4	2,7	4,8	0,9	-0,3	0,4	1,4	1,6	2,9	0,0	-7,3	-14,4
Itálie	-2,8	-1,7	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,3	-3,4	-1,5	-2,7	-5,3
Kypr	-4,1	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	3,4	0,9	-6,0
Lucembursko	3,4	3,4	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,1	0,0	1,4	3,7	3,0	-0,7
Malta	-9,9	-7,7	-6,2	-6,4	-5,5	-9,9	-4,7	-3,0	-2,7	-2,3	-4,8	-3,8
Německo	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,3	-1,6	0,3	0,1	-3,0
Nizozemí	-0,9	0,4	2,0	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,6	-5,4
Portugalsko	-3,5	-2,7	-2,9	-4,3	-2,9	-3,0	-3,4	-5,9	-4,1	-2,8	-2,9	-9,3
Rakousko	-2,4	-2,3	-1,7	0,0	-0,7	-1,4	-4,4	-1,7	-1,5	-0,4	-0,5	-3,5
Řecko	-	-	-3,7	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,4	-9,4	-15,4
Slovensko	-5,3	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,2	-1,7	-2,1	-7,9
Slovinsko	-2,4	-3,0	-3,7	-4,0	-2,5	-2,7	-2,2	-1,4	-1,3	0,0	-1,8	-5,8
Španělsko	-3,2	-1,4	-1,0	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1,0	2,0	1,9	-4,2	-11,1
EU16	-2,3	-1,4	0,0	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,5	-1,4	-0,6	-2,0	-6,3

*Červeně zvýrazněné jsou schodky rozpočtů převyšující hranici 3 % HDP stanovenou Paktem stability a růstu.

Zdroj: Eurostat

S přihlédnutím k dosavadnímu vývoji fiskální disciplíny v eurozóně je nejenom zřejmé, že se ji nedaří prosazovat, ale že naopak členové měnové unie vynikají v překračování stanovených limitů a tím dávají relevanci široce rozšířenému a mírně pejorativnímu označení – Dluhová unie. Jak poznamenává Janáčková, podle odhadů se po roce 2010 do stanovených kritérií pro deficit rozpočtu nevejde již ani jediná země eurozóny.⁵⁷

3.2 Průběh krize

Podobně jako její příčiny, ani průběh krize nelze objektivně chronologicky ohraničit. Nicméně vzhledem k tomu, že krizový stav lze definovat jako neschopnost řecké vlády zajistit si soběstačně vlastní financování, koncentruje se tato práce na období, kdy finanční trhy přestaly projevovat důvěru v řecké dluhopisy a donutili tak zvýšenými nároky na rizikovou přírážku řecký stát k tomu, aby vyhledal alternativní možnosti získávání prostředků.

⁵⁷ JANÁČKOVÁ, S., Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa, s. 89

Podobně problematické je určení okamžiku, kdy byla krize zažehnána. Pro účely této práce se tak ukončením „horké fáze“ dluhové krize rozumí okamžik, kdy nejen Řecko, ale nakonec i ostatní evropské státy ohrožené potenciální ztrátou kredibility, dosáhly dohody s evropským společenstvím a Mezinárodním měnovým fondem na mechanismu státního financování nezávislém na vývoji na finančních trzích.

3.2.1 Ztráta kredibility Řecka na finančních trzích

Skutečný zvrat ve vývoji řecké krize nastal v prosinci roku 2009, kdy ratingová společnost Standard & Poor's vyjádřila skeptický postoj ke konsolidačním opatřením, které navrhovala řecká vláda a jež měla za cíl snížení dluhové zátěže a rozpočtových deficitů země. Řecký rating byl sice ponechán na stupni A-, ale měl být v budoucnu podroben zvýšené kontrole s předpokladem brzkého zhoršení. Tím byla završena série negativních hodnocení řeckého vládního zadlužení, jež započala již v lednu téhož roku, kdy byl řecký rating snížen o jeden stupeň u Standard & Poor's a pokračovala v říjnu, kdy konkurenční agentura Fitch Ratings taktéž snížila hodnocení Řecka v reakci na zvýšený odhad deficitu publikovaný novou řeckou vládou.⁵⁸

Okamžitě následoval nárůst úroků požadovaných za řecké dluhopisy na finančních trzích a stejně tak i cena pojištění proti řeckému úpadku. Rozdíl mezi výnosností řeckých dluhopisů proti německým (které jsou tradičně považovány za symbol stability na evropském kontinentu, protože německý státní bankrot je nejméně pravděpodobný) narostl na 1,94 %. Jen o den později následovalo další snížení ratingu agenturou Fitch Ratings na stupeň BBB+, což je třetí nejhorší ohodnocení na škále, kterou společnost využívá a zároveň to bylo pro Řecko poprvé od vstupu do měnové unie, kdy jeho rating klesl pod úroveň A. Zpráva o poklesu ratingu se okamžitě rozšířila a způsobila propad ceny akcií na aténské burze o 6 % a pokles kurzu Eura vůči americkému Dolaru. Řecký ministr financí Giorgos Papaconstantinou veřejně uznal dramatickost situace a byl následován i řeckým

⁵⁸ LYNN, M., Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis, s.127-128

premiérem Papandreouem, který se snažil ujist'ovat finanční trhy, že řecký bankrot nehrozí a země svoji fiskální situaci zvládne.⁵⁹

Na pravidelném summitu EU, který se konal 10. prosince se vznikající řecké krizi nevěnovala významná pozornost. Navzdory tomu, že v dané situaci začínalo reálně hrozit, že řecký bankovní sektor zatížený značným objemem řeckých státních dluhopisů utrpí taktéž snížení ratingů a mohl by se tudíž dostat do vážných problémů vzhledem k tomu, že případná státní výpomoc nepřicházela v úvahu. Přesto evropští političtí reprezentanti omezili svá vyjádření na podpůrné proklamace a premiér Švédska, které summitu předsedalo, se dokonce vyjádřil ve smyslu, že se jedná o vnitrostátní problém, který vyžaduje vnitrostátní řešení. Tento náhled je dokonce obsažen i ve smlouvě o Evropské unii z Maastrichtu, jejíž článek 104b jasně říká, že ostatní členské země neručí vzájemně za své závazky a případná výpomoc se má omezovat pouze na mimořádné situace, jež nešlo předem odhadnout či odvrátit. Tím se obecně rozuměla spíše přírodní katastrofa než desetiletí trvající vršení fiskálních deficitů, které nelze při nejlepší vůli považovat za nic mimořádně nečekaného.⁶⁰

Jak ovšem poznamenává Lynn, finanční trhy s největší pravděpodobností celou dobu předpokládaly, že v případě hrozícího bankrotu některé členské země bude určitá forma finanční výpomoci zorganizována. V opačném případě by těžko mohly být dluhopisy zemí jako je Řecko obchodovány za téměř identických podmínek jako ty německé. Je totiž evidentní, že tyto země nejsou výkonností svých ekonomik a výhledem solventnosti ani zdaleka srovnatelné. Mizivá vůle eurozóny k okamžitému nabídnutí finanční pomoci a naopak prohlášení o výlučně vnitrostátní povaze problému tak měla na finančních trzích značně zneklidňující efekt, ačkoliv vlastně pouze potvrzovala fakta obsažená v zakládajících listinách EU. Podobně i řecký předseda vlády uzavíral summit tím, že shromážděným reportérům potvrdil, že Řecko o pomoc nežádá a ani ji nepotřebuje, protože podle něj je schopné si vyřešit rozpočet samo. Za hlavní příčinu situace označil systémovou korupci, kterou přirovnal k něčemu, co je v řecké ekonomice spíše považováno za standard, než za formu deviace.⁶¹

⁵⁹ Financial markets tumble after Fitch downgrades Greece's credit rating [online] The Guardian 2009-12-08

⁶⁰ The Maastricht Treaty [online]

⁶¹ LYNN, M., Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis, s.130-131

Navzdory ujištění politiků, že rapidní nárůst nákladů dluhové služby je pod kontrolou a bude mu zamezeno úspornými programy a bojem s korupcí, agentura Standard & Poor's zareagovala dalším snížením ratingu Řecka na BBB+ hned 16. prosince a rozdíl ve výnosu dluhopisů proti těm německým narostl na 2,5 %. Agentura komentovala svůj krok tak, že vyjadřuje její přesvědčení, že opatření navrhovaná řeckou vládou pravděpodobně nepřivedou vývoj státního dluhu do udržitelné roviny a zároveň prosazení úsporného programu čelí významným vnitropolitickým překážkám, jejichž překonání si vyžádá delší časové období.⁶²

Další pokus řecké vlády o uklidnění finančních trhů se uskutečnil 14. ledna 2010. Vláda oznámila svůj stabilizační plán, který počítal se snížením deficitu z plánovaných 12,7 % na 8,7 % pomocí škrtů ve zdravotnictví a obraně, zvýšení příjmů vyšším zdaněním tabákových výrobků a alkoholu, reformy daňového systému a boje proti daňovým únikům. Cílem představeného plánu bylo umožnit Řecku získání dalších úvěrů na finančních trzích, protože bylo potřeba získat téměř 54 mld. EUR na pokrytí plánovaného deficitu.⁶³

Tento plán nejenže nedokázal uklidnit investory na trzích, ale zároveň vyvolal bezprecedentní vlnu odporu mezi řeckým obyvatelstvem. Pouze několik měsíců poté, co Jorgos Papandreu vyhrál parlamentní volby a stal se premiérem s volebním programem založeným na tezi, že Řecko nemusí šetřit a může pokračovat ve svých sociálních programech, začala tatáž politická garnitura ohlašovat dramatické krácení výdajů a zvyšování daní. V reakci na tento obrat byla svolána generální stávka na 24. února 2010. V jejím průběhu byla z provozu vyřazena letecká, železniční i silniční doprava, zavřeny vládní úřady, školy i turistické atrakce. Dramatický vývoj v zemi měl za následek i některá neotřelá politická prohlášení, která se za normálních okolností nedostávají do popředí mediálního zájmu. Například vicepremiér řecké vlády Theodoros Pangalos se nechal slyšet, že stejné techniky pro maskování deficitu, jaké použilo Řecko pro splnění vstupních kritérií do měnové unie, byly hojně využívány i Itálií, Francií a Belgií. Podobně kontroverzní bylo i jeho prohlášení, že Německo není v pozici kdy by mohlo kritizovat ekonomický vývoj v Řecku s ohledem na německou okupaci během druhé světové války,

⁶² Greece downgraded by Standard & Poor's [online] Marketwatch 2009-12-16

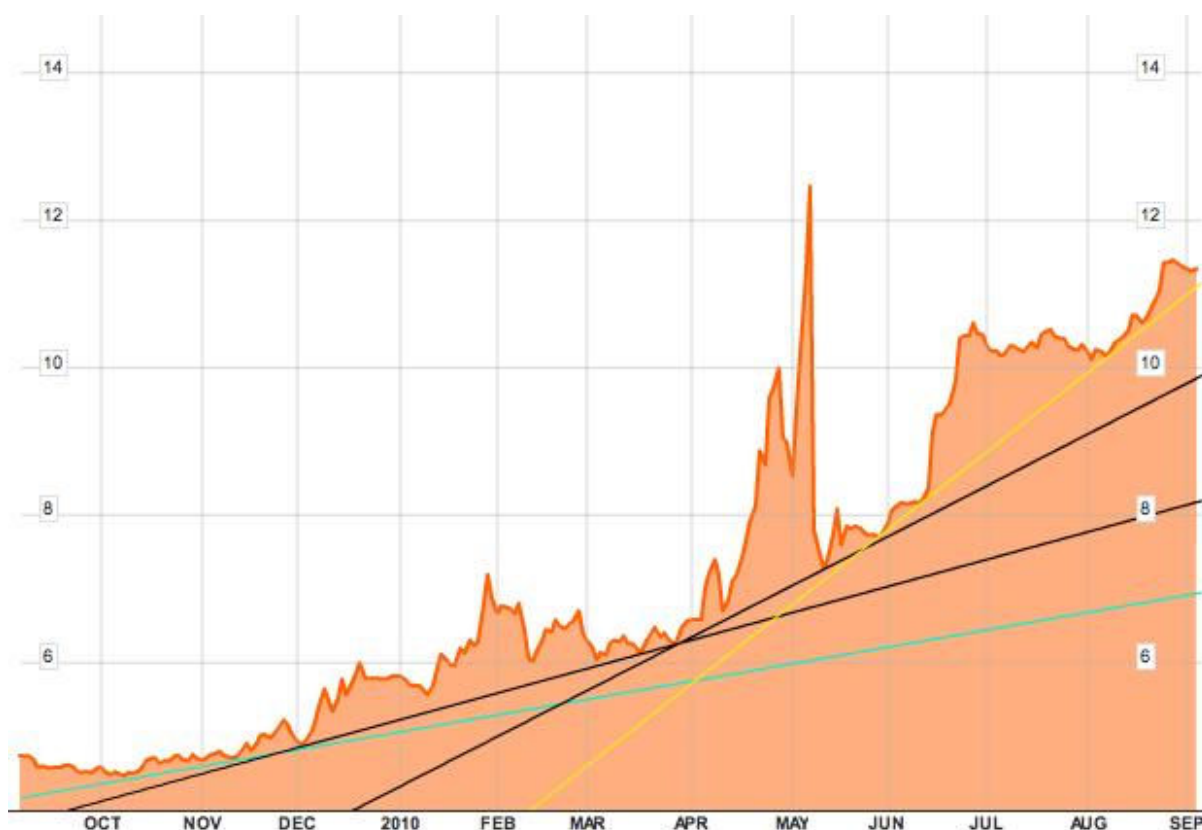
⁶³ Greece unveils 3-year plan to curb deficit [online] Financial Times 2010-01-14

jež vyústila v krádež řeckých zlatých rezerv. Nárůst mezinárodního napětí kolem dluhové krize, stejně jako slibovaný tlak odborových organizací na odvolání úsporného programu měl za následek hlavně další nejistotu ohledně budoucího vývoje řecké ekonomiky a tudíž i další růst nákladů na obsluhu řeckého veřejného dluhu.⁶⁴

Jak popisuje Lynn, koncem měsíce února roku 2010 již začínalo být evropským politikům dostatečně zřejmé, že k uklidnění finančních trhů a odvrácení hrozícího řeckého bankrotu bude zapotřebí přejít od politické rétoriky ke skutečným plánům na finanční výpomoc. Situace byla ovšem značně komplikovaná, protože pro uvolnění prostředků z rozpočtů ostatních členských států bylo nutné tento krok obhájit před obyvateli jednotlivých zemí, kteří by neopodstatněné transfery veřejných prostředků do cizích států těžko prominuli svým politikům a tito by je tudíž neměli motivaci ani navrhopvat. Zásadní bylo v tomto ohledu hlavně veřejné mínění v Německu, protože právě odtud se očekávala hlavní část výpomoci. A právě zde se v mediální sféře objevovaly značně kritické ohlasy, které upozorňovaly německé daňové poplatníky na fakt, že mohou eventuálně být nuceni platit vlastní práci za dluhy národa vykreslovaného jako neproduktivní, zkorumpovaný a líný. Zatímco německá média se zaobírala myšlenkou na prodej některých řeckých ostrovů jako možné cesty z krize, z helénské poloostrova zaznívala i volání po bojkotu německého zboží jako odvetu za svalování viny na řecký lid. Nicméně o nutnosti evropské výpomoci krachujícímu Řecku již v té době prakticky nebylo pochyb. Dluhová krize již byla v plném proudu a požadované výnosy řeckých dluhopisů nejen neklesaly, ale naopak dále stoupaly. Pro evropské politiky tedy nastal čas, kdy byli donuceni představit konkrétní plán řešení.⁶⁵

⁶⁴ Greek strike halts transport [online] Reuters, 2010-02-24

⁶⁵ LYNN, M., Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis, s.134-138



Obr. 15: Výnosy řeckých dluhopisů

Zdroj: Bloomberg

Obr. 15 zachycuje dramatický vývoj požadovaných výnosů řeckých dluhopisů. Křivka odráží reakce investorů na události popsané výše.

3.2.2 Záchranný plán členských zemí eurozóny a mezinárodního měnového fondu

„We have a treaty under which there is no possibility of paying to bail out states in difficulty“ (překlad: „Máme Smlouvu, podle které neexistuje možnost sanace států v potížích“), prohlásila 1. března 2010 spolková kancléřka Merkelová v německé televizi ARD v reakci na spekulace o možné finanční výpomoci Řecku. Tamtéž zdůraznila, že rozpočtové problémy Řecka by měli být vypořádány primárně řeckou vládou a naznačila, že pomoc evropských partnerů bude mít spíše formu podpůrných politických proklamací.⁶⁶

⁶⁶ No German rescue plan for debt-ridden Greece [online] The Sydney Morning Herald. 2010-3-1

Podobný postoj k finanční výpomoci zastávali i mnozí další čelní představitelé evropských i německých hospodářských institucí. Řecká ekonomika ovšem stále zřetelněji nebyla ve stavu, kdy by se mohla obejít bez pomoci z vnějšku. Realitě se tudíž přiblížila varianta žádosti o intervenci ze strany Mezinárodního měnového fondu. To by však mohlo představovat značný pokles kredibility Eura a celého projektu měnové integrace, protože nutnost záchrany jednoho ze členů unie pouhých deset let po jejím založení prostřednictvím MMF rozhodně nepotvrzuje původní hypotézy o ekonomické prospěšnosti přijetí společné měny v Řecku. V této situaci se začínala přímá účast evropských států na řešení krize jevit jako nezbytná pro zachování důvěry ve schopnost měnové unie udržovat svou celistvost.⁶⁷

Jak vysvětluje Wonders, řecká situace prokázala náchylnost eurozóny k problémům plynoucím z nenaplnění kritérií optimální měnové oblasti. Evropská centrální banka nemůže nastavit inflační politiku, protože se zavázala sledovat nízkou inflaci. Řecko tudíž nemá nástroje potřebné k vyřešení krize a jeho vysoké kapitálové náklady, silná měna a nízká inflace mu dávají pouze dvě možnosti dalšího vývoje – státní bankrot nebo přijetí významné finanční pomoci.⁶⁸

Wonders předpokládá, že obě varianty (naznačeny v následující tab. 10) nakonec vedou k rozpadu eurozóny, liší se ovšem ve způsobu jakým k tomu dojde.⁶⁹

⁶⁷ LYNN, M., Bust: Greece, The Euro and the Sovereign Debt Crisis, s. 141-143

⁶⁸ WONDERS, G., The Imminent Crisis, s. 63-64

⁶⁹ WONDERS, G., The Imminent Crisis, s. 64-65

Tab. 10: Varianty přístupů k řešení krize

Řecký default (státní bankrot)	Řecký bailout (sanace)
<ul style="list-style-type: none"> - Způsobí nevyhnutelně zhoršení ratingu ostatních zadlužených států a nárůst nákladů jejich dluhové služby - Přinese významné ztráty pro věřitele řecké vlády, mezi něž se řadí i mnohé evropské finanční instituce - Zdiskredituje Euro jako měnu a zpochybní smysl celého procesu monetární integrace 	<ul style="list-style-type: none"> - Vytvoří precedens pro ostatní zadlužené státy, že pokud nedostojí svým závazkům, tyto budou „odkoupeny“ společenstvím - Pokračující nezodpovědné fiskální chování členských států si postupně vyžádá další bailouty, které budou nakonec nesplacitelné, jakmile se v ohrožení ocitnou velké ekonomiky - Naráží na morální problematiku přebírání zodpovědnosti daňovými poplatníky členských zemí za fiskální disciplínu ostatních vlád - Je v rozporu s původní myšlenkou smluv o EMU, které vylučují kolektivní zodpovědnost členů unie za závazky jednotlivých států
Resumé: Obě možnosti představují existenční riziko pro Evropskou měnovou unii	

Zdroj: WONDERS, G., The Imminent Crisis, zpracování vlastní

Silným motivem hospodářsky silnějších zemí eurozóny pro záchranu Řecka byl nesporně významný podíl řeckých dluhopisů v portfoliích německých, francouzských a dalších finančních institucí. Podle dat Bank for International Settlement držely v době propuknutí dluhové krize německé a francouzské banky cenné papíry se závazky řecké vlády, obyvatel a firem v celkové hodnotě 119 mld. USD⁷⁰. Tento objem by vzrostl na více než 900 mld. USD, pokud by byly započítány i ostatní státy, ohrožené případným řeckým bankrotem – Portugalsko, Irsko a Španělsko. I přes značné politické náklady spojené s prosazením finanční pomoci krachujícímu jihu eurozóny je evidentní, že ani řecký bankrot by se neobešel bez škod na hospodářství ostatních členů unie. Měl by totiž za následek značný propad (či rovnou vynulování) hodnoty zmiňovaných úvěrů a pravděpodobně by s sebou přinesl i nutnost dalších státních výdajů na záchranu postižených bank.⁷¹

Dne 25. března 2010 bylo v reakci na vývoj v Řecku vydáno prohlášení nejvyšších zástupců členských států eurozóny, ve kterém vyjadřují své odhodlání podílet se na řešení problému v zájmu udržení ekonomické a finanční stability. Pomoc měla podle něj být organizována formou spolupráce členských států měnové unie a mezinárodního měnového

⁷⁰ Data z Bank for International Settlements k březnu 2011 jsou 40,3 mld. USD pro německé a 59,4 mld. USD pro francouzské banky

⁷¹ Exposure to Greece Weighs On French, German Banks [online]. The Wall Street Journal, 2010-2-17

fondy. Hlavním smyslem záchranné iniciativy mělo být rychlé umožnění návratu Řecka do stavu, kdy by mohlo reálně opět začít prodávat své dluhopisy na finančních trzích.⁷²

Vzhledem k vývoji na trzích bylo počátkem dubna 2010 již zřejmé, že pouhá politická podpora a odkazy na bezmeznou evropskou solidaritu nestačí k uklidnění investorů. První konkrétně vyčíslený návrh záchranného balíku byl schválen 11. dubna 2010 a obsahoval nabídku na 45 mld. EUR pro řeckou vládu. Z toho 30 mld. mělo pocházet od členských zemí unie a zbylých 15 od MMF. Původní požadavek německé vlády, aby záchrana měla formu půjčky za tržní cenu, byl nakonec zamítnut jelikož by poněkud popřel smysl celé záchrany, která spočívala v umožnění financování řeckého dluhu levněji, než bylo možné na dluhopisových trzích.⁷³

Předpoklady, že příslib 45 mld. EUR v pohotovosti pro případ nouze (stále ovšem nevyplacené) uklidní trhy do té míry, že vrátí Řecko do stavu solventnosti, se ukázaly jako mylné během pouhých pár týdnů. V návaznosti na formální žádost řeckého premiéra Papandreoua o aktivaci záchranného balíčku došlo dne 27. dubna ke snížení ratingu Řecka agenturou Standard & Poor's ze stupně BBB+ na BB+ což je považováno za kategorii téměř neinvestovatelnou. Stejná agentura vyčíslila potenciální ztráty držitelů řeckých dluhopisů v případě bankrotu na 200 miliard EUR.⁷⁴

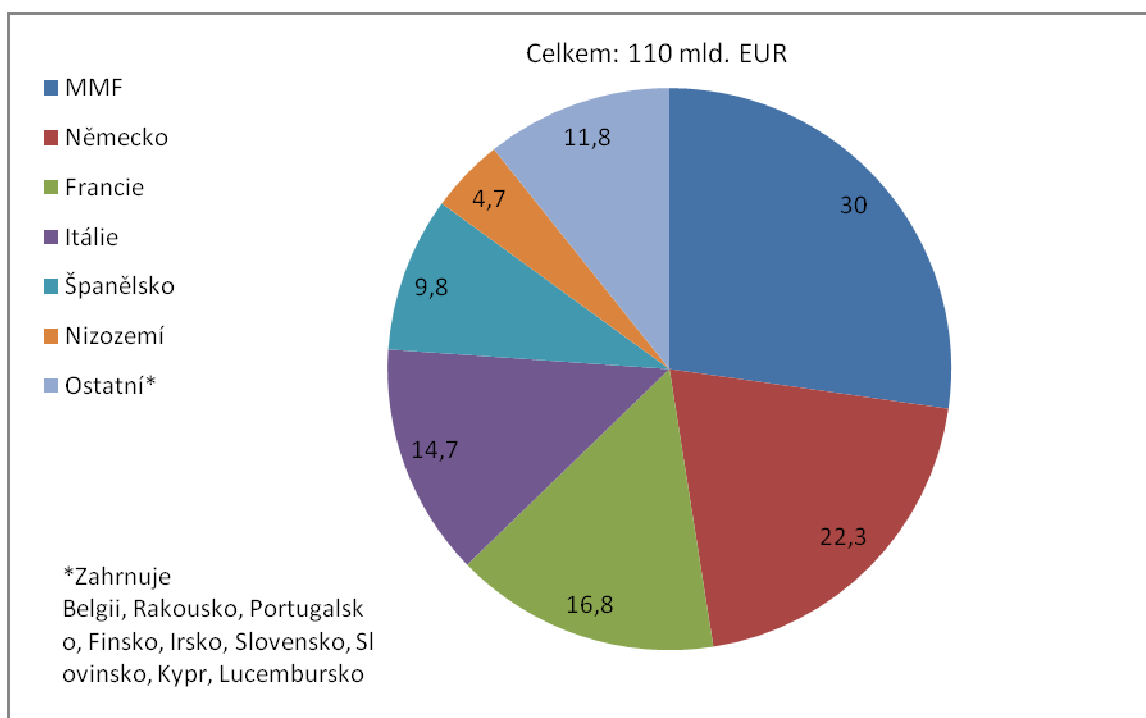
V návaznosti na zhoršení výhledu pro řeckou ekonomiku dále rapidně klesla její důvěryhodnost pro investory. Stupňující se tlak na řešení krize donutil evropské představitele k zaujetí jasného stanoviska a urychlené implementaci nezbytných opatření. Definitivní rozhodnutí o podobě a aktivaci řeckého záchranného balíčku padlo v Bruselu dne 7. května. Celkový objem finanční pomoci byl stanoven na 110 mld. EUR, z nichž 80 se zavázaly dodat členské země unie a zbylých 30 MMF. Kromě toho se čelní představitelé členských států - opět ve jménu nastolení (zachování) stability společné měny a ekonomického vývoje - zavázali k následujícímu:

⁷² *Statement by the Heads of State and Government of the Euro Area* [online]. Brusel, 2010-3-25

⁷³ LYNN, M., *Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis*, s. 144-146

⁷⁴ LYNN, M., *Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis*, s. 144-145

- Zajistit konsolidaci veřejných financí a udržitelný fiskální vývoj
- Podporovat ECB v činnostech nezbytných pro zajištění stability Eura
- Navrhnout trvalý stabilizační mechanismus pro zachování finanční stability v Evropě (a k tomuto účelu svolat na 9. května téhož roku mimořádné zasedání ekonomických ministrů – ECOFIN)
- Rozšířit a posílit dohled a koordinaci ekonomických politik v rámci eurozóny s důrazem na úroveň zadlužení a vývoj konkurenceschopnosti
- Důsledněji prosazovat dodržování existujících pravidel eurozóny (stanovených v Paktu stability a růstu) a vynucovat efektivněji sankce za případné porušování
- Dosáhnout pokroku v oblasti dohledu a regulace nad finančními trhy⁷⁵



Obr. 16: Struktura podílů na záchranném balíčku EU-MMF

Zdroj: MMF, Evropská komise, Evropská centrální banka

Odsouhlasená záchrana (struktura půjček je znázorněna v obr. 16) byla ovšem podmíněna příslibem řecké vlády k zavedení výrazných rozpočtových opatření, které měly ozdravit

⁷⁵ Statement by the Heads of State and Government of the Euro Area [online]. Brusel, 2010-5-7

veřejné finance a zamezit dalšímu prohlubování dluhové krize. Následuje stručný výčet těch nejvýznamnějších (tab. 11):

Tab. 11: Návrhy úsporných opatření

Rozpočtová oblast	Navrhovaná opatření
Mzdové škrty	<ul style="list-style-type: none"> - Zmrazení platů všech zaměstnanců veřejného sektoru - Část platů snížena, externí státní zaměstnanci propuštěni - Zrušení 13. a 14. platů pro vysoko-příjmové skupiny a jejich zastropování pro nízko-příjmové - Zrušení dalších bonusů - Zdvojnásobení limitu, který stanovuje kolik pracovníků mohou firmy měsíčně propustit z 2 % na 4 %
Penze	<ul style="list-style-type: none"> - Reformy cílené proti předčasným odchodům do důchodu - Propojení věku pro odchod do důchodu s předpokládaným průměrným věkem dožití - Počet odpracovaných let nutných pro přiznání plného důchodu zvýšen z 37 na 40 let - Snížení důchodů tak, aby odrážely zaměstnancovu průměrnou, nikoliv konečnou mzdu
Daňová reforma	<ul style="list-style-type: none"> - Zvýšení DPH na 23 % - Zvýšení nepřímých daní – včetně daní z alkoholu, paliv a cigaret – o 10 % - Zintenzivnění boje proti daňovým únikům a nedaněným nelegálním stavbám - Nové daně z hazardu, majetku a „zelené“ daně - Jednorázová daň z příjmu
Privatizace	<ul style="list-style-type: none"> - Dlouhodobá snaha o redukci závislosti řecké ekonomiky na veřejném sektoru - Zapotřebí je růst soukromého sektoru a možná privatizace některých odvětví

Zdroj: Greece's austerity measures, BBC News, 2010-5-5 [online]

Výsledkem implementace úsporných opatření mělo být zlepšení stavu veřejného rozpočtu o 30 mld. EUR během tří let a docílení deficitu pod Maastrichtskými kritérii stanovenou hodnotu 3 % HDP k roku 2014. Řecký parlament vyjádřil souhlas s nastavenými podmínkami hlasováním v poměru 172 ku 121 hlasu.⁷⁶

Již v době přijímání návrhu byly ovšem zřetelně patrné některé nevratné škody napáchané na řecké a potažmo evropské společnosti. Vlna nevole k úsporným opatřením, jež se vzedmula mezi řeckými obyvateli, vyústila v dlouhodobé a rozsáhlé stávky zaměstnanců a také místy násilné občanské nepokoje. Hlavním dějištěm protestů se logicky stalo hlavní město Atény, kde dosáhly svého tragického vrcholu při požáru pobočky Marfin Bank,

⁷⁶ Greek parliament votes in favour of austerity measures [online]. BBC News, 2010-5-6

který byl založen davem demonstrantů. Tři zaměstnanci banky zahynuli v plamenech a stali se tak prvními přímými oběťmi dluhové krize.

3.2.3 Rozšíření rizika insolvence do dalších evropských států

Navzdory dosažení dohody na záchranném plánu pro Řecko se situaci na finančních trzích evropským představitelům stabilizovat nepodařilo. Nejen, že rizikové přírážky dluhopisů ostatních zadlužených členů měnové unie dále rostly, ale zároveň se výrazně snižovala vzájemná důvěra na mezibankovním trhu. Tato situace se začala podobat začátku nedávné světové finanční krize, která také byla z velké části výsledkem poklesu důvěry mezi finančními institucemi. Aby se předešlo další eskalaci napětí, byl na víkend 8. a 9. května 2010 svolán do Bruselu mimořádný summit eurozóny, který si kladl za cíl vyslat přesvědčivý signál investorům, že zadlužené evropské země mají podporu společenství. Vzhledem k tomu, že bylo žádoucí situaci vyřešit ještě před pondělním zahájením obchodování na světových burzách, byl časový rámec pro jednání omezen na pouhé dva dny. Shodou okolností se právě v tomto termínu konaly v Moskvě oslavy 65. výročí konce 2. světové války, kterých se zúčastnila i kancléřka Merkelová a pozici Německa (považovaného v té době za nejsilnějšího odpůrce bail-outu) tak zastupoval nakonec ministr vnitra Thomas de Maizière (ten byl povolán jako náhrada za zdravotně indisponovaného ministra financí W. Schäubela).⁷⁷

Již před samotným summitem byla rozsáhle diskutována možnost zavedení emise takzvaných „eurobondů“, jež by představovaly obdobu vládních dluhopisů, ovšem za jejich splacení by neručily konkrétní evropské státy, ale celé společenství. Nevyřčeným předpokladem takového návrhu ovšem bylo, do jaké míry by tento krok vyžadoval centralizaci fiskálních pravomocí. Nešlo totiž očekávat, že by ekonomicky vyspělejší státy unie přijaly závazek splácet dluhy těch zaostalejších, aniž by měly určité pravomoci ovlivňovat jejich fiskální politiku. Tento plán (jehož autorství bylo připisováno primárně francouzské delegaci vedené prezidentem Sarkozym) byl ovšem razantně zamítnut

⁷⁷ Tato skutečnost může být významná vzhledem k relativní síle vyjednávací pozice Německa ve srovnání se zeměmi, které zastávaly řešení krize právě prostřednictvím tzv. bail-outu (např. Francie a Itálie, zastupovaných prezidentem Sarkozym resp. předsedou vlády Berlusconi, kteří svou účast na moskevských slavnostech odmítli právě kvůli naléhavosti situace v eurozóně)

německým ministrem, který ho spatřoval jako nekompatibilní s německou ústavou a předpokládal, že by byl okamžitě napaden a následně zrušen ústavním soudem.⁷⁸

Německá představa o záchraně zpočátku spočívala v ustavení systému ryze bilaterálních půjček. Na rozdíl od eurobondů by tento mechanismus byl dočasný a nepředstavoval by tak výrazný posun směrem k fiskální unii. Tento návrh ovšem narazil na odpor italské delegace, která trvala na tom, že by podobný systém musel být nejprve podroben legislativnímu procesu v italském parlamentu a jeho implementace by tudíž byla reálná spíše v horizontu měsíců. Pokud ovšem evropští ministři chtěli skutečně dospět k řešení před pondělním zahájením obchodování na burzách, pak jim zbývaly již pouhé desítky minut času.

Jednání se nakonec nepodařilo dokončit před otevřením burzy v Sydney, nicméně když ve 2:00 ráno středoevropského času otvírala burza tokijská, plán byl již připraven. Jeho objem rozhodně v první fázi působil dojmem, že bude mít požadovaný ohromující efekt na finančních trzích a ubezpečí investory o tom, že předlužené evropské státy disponují dostatkem prostředků bez ohledu na to, za jak kredibilní dlužníky je považují věřitelé. Plán zahrnoval uvolnění 750 mld. EUR pro účely nouzového financování vládních dluhů, na kterých se podílely země eurozóny (poskytnutím záruk za 440 mld. EUR), Mezinárodní měnový fond (250 mld. EUR) a Evropská unie (60 mld. EUR přímo z rozpočtu). Kromě toho začala Evropská centrální banka téhož dne (10. května 2010) sama nakupovat dluhopisy států eurozóny, což byl krok, který do té doby mnozí čelní představitelé razantně odmítali. Obzvláště němečtí zástupci ve výkonné radě ECB se stavěli proti tomuto návrhu, což lze vysvětlit historicky odmítavým přístupem Bundesbank k proinflační politice tištění peněz, který byl považován za jeden z významných faktorů německého hospodářského vzestupu po druhé světové válce. Kromě zmíněných opatření byl diskutován i návrh finské delegace prezentovaný ministrem financí Jyrkim Katainenem, který navrhoval zavedení daně z finančních transakcí jako prostředku boje proti spekulacím. Nad prospěšností tohoto náhledu ovšem nezavládla obecná shoda, což je pochopitelné, jelikož iniciační role subjektů na finančních trzích nebyla do té doby zcela vyjasněna a podle mnohých ohlasů trhy pouze poukázaly na neudržitelnost řeckých veřejných rozpočtů. Závěrečný dokument

⁷⁸ LYNN, M. Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis, s. 162-169

tak nakonec obsahoval pouze konstatování, že Evropská unie zváží možnost globální daně z transakcí.

Způsob fungování stabilizačního mechanismu spočíval ve třech částech:

- a) Evropská komise bude oprávněna vypůjčit na finančních trzích až 60 mld. EUR užívajíc 140 mld. EUR z rozpočtu Evropské unie jako ručení. Tyto prostředky pak bude oprávněna půjčit členským zemím v problémech za podstatně nižší úroky, než jaké by získaly na trzích jejich vlády. V případě, že země nebude schopna půjčku vrátit, budou členské země nuceny investorům ztrátu splatit zvýšeným příspěvkem do rozpočtu. Jedná se tudíž prakticky o stejný mechanismus, jako byly Eurobondy, nicméně liší se v názvu a detailech provedení.
- b) Pokud pro vyřešení situace nepostačí 60 mld. EUR, pak by členské státy eurozóny poskytly pomoc ve výši až 440 mld. EUR formou dvoustranných půjček a garancí.
- c) Mezinárodní měnový fond by byl připraven poskytnout dalších cca 250 mld. EUR.⁷⁹

Ačkoliv konečná podoba stabilizačního programu měla kýžený efekt v podobě poklesu úroků dluhopisů evropských vlád, zvýšení jejich ceny a růstu směnného kurzu společné měny, samotná forma této pomoci vyvolala značnou kontroverzi. Například prezident německé Bundesbanky (považovaný za významného kandidáta na příštího prezidenta ECB) předstoupil dne 19. května 2010 před německý parlament a prohlásil, že se cítí být zděšen skutečností, že již potřetí za sebou žádá sněmovnu o souhlas s finanční výpomocí (poprvé šlo o pomoc bankám zasaženým finanční krizí, podruhé o pomoc Řecku).⁸⁰ Podobně i bývalý prezident Bundesbanky Karl Otto Pöhl se v rozhovoru pro německý magazín Spiegel vyjádřil odmítavě k navrhovanému plánu: „The foundation of the euro has fundamentally changed as a result of the decision by euro-zone governments to transform themselves into a transfer union. That is a violation of every rule. In the treaties governing the functioning of the European Union, it explicitly states that no country is liable for the debts of any other. But what we are doing right now, is exactly that. Added to

⁷⁹ The rise of the EU's economic government: Proposals on the table and what has already been achieved [online] Open Europe, 2010-06

⁸⁰ Weber defies Trichet over Europe Bond Bailout as ECB Succession Approaches [online] Bloomberg, 2010-6-18

this is the fact that, against all its vows, and against an explicit ban within its own constitution, the European Central Bank has become involved in financing states. Obviously, all of that will have an impact.“ (překlad: Základy Eura se fundamentálně změnilly v důsledku rozhodnutí vlád států eurozóny proměnit se v transferovou unii. Jedná se o porušení všech pravidel. Ve smlouvách o fungování Evropské unie je explicitně zaneseno, že žádná země není zodpovědná za dluhy některé jiné. Nicméně to je přesně to, co právě teď provádíme. K tomu přibyl ještě fakt, že navzdory všem slibům i navzdory explicitního zákazu obsaženému v jejích vlastních stanovách se Evropská centrální banka zapojila do financování států. Evidentně, to všechno bude mít svůj dopad“).⁸¹

Jak upozorňuje Lynn, události z 8. a 9. května 2010 (jež on sám označuje jako „Trillion-Dollar Weekend“⁸²) naznačovaly, že evropští politici řešili pouze symptomy krize, nikoliv její příčiny. Zaprvé, vyplacení prvních členských zemí jež nezvládnou své deficity zadává nebezpečný precedens, že evropské vlády vlastně nemají důvod k udržování fiskální disciplíny, protože se v případě potíží mohou opět obrátit na společenství. Zadruhé, daňoví poplatníci zemí zapojených do stabilizačního programu neprojevovali výrazně pochopení pro mezinárodní transfery veřejného bohatství a nelze předpokládat, že by navždy byli ochotni pokračovat tímto směrem. Zatřetí, mnohá pravidla, která byla vytvořena při vzniku měnové unie se ukázala jako nevynutitelná a hlavně nevynucovaná. Sanace států se stala běžnou událostí, Evropská centrální banka začala nakupovat dluhopisy evropských států, Pakt stability a růstu vyvolával postupně shovívavé úsměvy, posléze neskrývaný výsměch a nakonec se i přestal připomínat. Všechny tyto činy měly podle původních plánů být za nepřekročitelnou hranicí a místo toho se staly realitou. V této situaci se jeví jako přinejmenším obtížné přesvědčit občany členských zemí, že měnová unie skutečně je elitním spolkem zemí, jež se zavázaly dodržovat přísná kritéria.⁸³

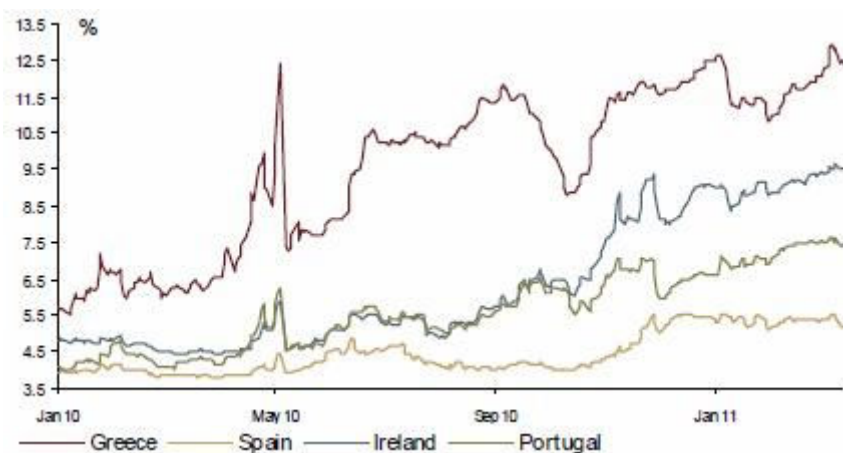
Příčiny a vývoj zadlužení a možnost potenciální insolvence ostatních členských zemí eurozóny, jichž se přímo dotýkalo zavedení dalšího stabilizačního mechanismu (primárně jde o Irsko, Portugalsko, Španělsko, Itálii a Belgii) jsou témata svým rozsahem přesahující

⁸¹ Bailout Plan is all about rescuing Banks and rich Greeks [online] Spiegel, 2010-05-18

⁸² Název vychází z přepočtu celkové sumy 750 mld. EUR na americké dollary podle tehdejšího kurzu

⁸³ LYNN, M., Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis, s. 181-182

možnosti této práce. Jejich přímou návaznost na vývoj v Řecku bylo ovšem zapotřebí zanalyzovat.



Obr. 17: Vývoj výnosů dluhopisů států ohrožených dluhovou krizí

* Greece – Řecko; Spain – Španělsko; Ireland – Irsko; Portugal – Portugalsko

Zdroj: Bloomberg

Obr. 17 jasně ukazuje, že výnosy dluhopisů ostatních států periferie eurozóny následovaly dluhopisy řecké a prakticky neustále stoupaly. Razantní pokles viditelný na počátku května 2010 byl důsledkem ohlášení záchranného plánu EU a MMF, nicméně prakticky ihned poté se výnosy opět vydaly na cestu vzhůru.

4 Důsledky krize

Vzhledem k aktuálnosti tématu je pravděpodobné, že se skutečný dopad krize bude nadále projevovat i v následujících letech a může nabýt nečekaných rozměrů. Následující analýza se tak zaměřuje primárně na důsledky, které již lze označit za neoddiskutovatelné a zároveň se snaží odhadnout alespoň rámec možností budoucího vývoje, který bude mít s dluhovou krizí přímou spojitost.

4.1 Možné perspektivy budoucího vývoje řecké ekonomiky

Navzdory tomu, že se Řecku podařilo zajistit financování chodu státu nezávislé na finančních trzích, které projevíly značnou neochotu do řeckých dluhopisů nadále investovat, situace zdaleka není trvale vyřešena. Středně- i dlouhodobý výhled pro vývoj řecké ekonomiky zůstává nadále značně nepříznivý.

Nedlouho po zavedení společného programu EU a MMF na pomoc předluženým evropským ekonomikám, došlo k dalšímu zhoršení ratingu Řecka renomovanou agenturou. Společnost Moody's snížila jeho hodnocení o plné 4 stupně (z A3 na Ba1) dne 14. června 2010. Důvody pro tento krok jsou dostatečně zřejmé. Podle zveřejněné zprávy společnost sice uznává, že záchranný plán eliminuje riziko nedostatku likvidity v krátkém období a vynucená rozpočtová opatření dávají určitou naději, že strukturální reformy skutečně povedou k určité stabilizaci rozpočtové situace, nicméně makro- i mikroekonomická rizika s nimi spojená neumožňují skutečně optimistický náhled na stav veřejných financí. Podle předpokladů agentury je zapotřebí ustálit poměr řeckého dluhu k HDP na úrovni 150 % v roce 2013 a zredukovat i poměr úroků z dluhu k příjmům rozpočtu (odhadovaný na 20 % v roce 2014). Moody's dále vyjadřuje nejistotu ohledně schopnosti zachování konkurenceschopnosti řecké ekonomiky pod tlakem fiskální restrikce a připomíná, že právě růst ekonomiky a daňových příjmů budou klíčové pro další vývoj.⁸⁴ Podobně i agentura Standard & Poor's přesunula řecké dluhopisy do pomyslné kategorie „odpadu“,

⁸⁴ Moody's downgrades Greece to Ba1 from A3, stable outlook [online] Moody's, 2010-06-14

stalo se tak již 27. dubna téhož roku.⁸⁵ Ve stejném duchu se neslo i prohlášení společnosti Citigroup, která ohlásila, že odebírá řecké dluhopisy z indexů World Government Bond Index, EMU Government Bond Index a World Broad Investment-Grade Bond Index. Stejně vyřazení bylo ohlášeno z pro indexy Barclays' Global Aggregate a Global Treasury.⁸⁶ Tímto Řecko pravděpodobně na delší dobu ztratilo možnost prodeje svých dluhopisů na finančních trzích.

Obecně sdílený skeptický postoj k možnosti zotavení řeckého rozpočtu je zapříčiněn primárně dvěma důvody. Zaprvé, rozpočtové úspory budou pravděpodobně mít významný tlumivý efekt na domácí poptávku a také může zvýšit nezaměstnanost. Následně se očekává snížení daňových příjmů, které dále zatíží rozpočet. Druhým důvodem je, že v příštích letech bude dále narůstat cena dluhové služby, která podle odhadu společnosti Fitch Ratings naroste na 30 % HDP v letech 2014-2015. Navíc, do problémů se dostal i řecký bankovní sektor, významně zatížený dluhopisy vlastní vlády. Řecké banky ztratily schopnost získávání likvidity na mezibankovním trhu a ani jejich mateřské společnosti z jiných zemí neprojevovaly ochotu je nadále zásobit penězi. Důsledkem bylo, že se řecké banky staly závislými na pomoci Evropské centrální banky, což je situace dlouhodobě neudržitelná.

V této situaci, kdy Řecko nadále dluží více než 300 mld. EUR je pochopitelně zcela klíčová otázka zvýšení mezinárodní konkurenceschopnosti. V reakci na tyto úvahy se řecký předseda Vlády Papandreou vyjádřil v rozhovoru pro americkou stanici Fox News v tom smyslu, že budoucí potenciál řecké ekonomiky leží například v turistické atraktivitě země, kterou dále popsal jako mimořádně bezpečnou, krásnou a pohostinnou. Dále zdůraznil řecký potenciál pro rozvoj větrné energetiky a středomořské gastronomie. Jak ovšem poznamenává Lynn, toto lze obtížně chápat jako konkrétní plán pro nastartování ekonomického růstu.⁸⁷

⁸⁵ Standard & Poor's downgrade Greek credit rating to junk status [online] Guardian, 2010-04-27

⁸⁶ Greek Bonds drop after Moody's Downgrade to Junk; Irish, Spanish Debt Fall [online] Bloomberg, 2010-06-15

⁸⁷ LYNN, M., Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis

Řecká ekonomika je nadále do značné míry závislá na domácí poptávce, která byla donedávna posilována nízkými úrokovými sazbami a přílivem kapitálu vlivem členství v eurozóně. Tento mechanismus ovšem vlivem dluhové krize přestal fungovat. Jako jediný způsob nastolení konkurenceschopnosti se tak nadále jeví vynucené snížení mezd za práci a tudíž i nárůst zisků řeckých firem. To se ovšem ukazuje jako značně problematické. Řecká společnost již opakovaně projevila neochotu přijmout úsporná opatření (nehledě k tomu, že právě řecká společnost si při posledních volbách v roce 2009 zvolila levicovou vládu s programem postaveným na dalším pokračování tehdejší neudržitelné fiskální politiky, včetně slibu zvýšení platů zaměstnanců veřejného sektoru o 1,5 % v roce 2010), v létě roku 2010 musela dokonce řecká armáda pomáhat s dodávkami pohonných hmot, jež byly přerušeny kvůli rozsáhlé stávce dopravců, kteří vyjadřovali nesouhlas s úsporami diktovanými MMF. Lze se tudíž domnívat, že při vyhlídce na další, roky trvající, omezování růstu mezd se řecké obyvatelstvo znovu odhodlá k protestům. Dalším problémem je, že i v případě, že se řecké vládě podaří stlačit mzdy níže, nelze předpokládat, že v ostatních evropských státech tento obrat nevyvolá odpovídající protireakci. Nárůst efektivity práce řeckých zaměstnanců by pravděpodobně byl následován tlakem na snížení mezd i v dalších zemích ve snaze neztratit vlastní konkurenceschopnost. Tím by mohlo dojít k vyrušení požadovaného efektu.

Nesnadný výhled pro řeckou ekonomiku poskytl například Nouriel Roubini, který jako jediné skutečné východisko spatřuje státní default (bankrot). Srovnává situaci Řecka z počátku dluhové krize s insolvencí Argentiny z let 1998-2001. Argentinský deficit rozpočtu činil 3 % HDP proti řeckým 13,6 %, veřejný dluh Argentiny činil 50 % zatímco ten řecký 115 % a strmě stoupal, deficit běžného účtu byl v Argentině 2 % HDP a řecký dosahoval 10 %. Roubini z toho vyvozuje, že pokud Argentina byla shledána insolventní, pak Řecko nelze nazvat jinak. Domnívá se, že ačkoliv podobnou krizí se již některým státům podařilo projít pomocí fiskálních úspor, dělo se tak zpravidla v situaci ekonomického růstu, jež v Řecku opět nelze očekávat. Záchranné balíčky prakticky pouze oddalují nevyhnutelné a poskytují určité části investorů prostor pro vyklizení pozic bez utrpení ztráty, pochopitelně na úkor těch, jež v daném čase postižený trh opustit

nemohou⁸⁸. V Řeckém bankrotu spatřuje výhodu právní ochrany před věřiteli, která je zaručena skutečností, že 95 % řeckých dluhopisů bylo emitováno přímo v Řecku, na rozdíl od podobných historických případů z Pákistánu, Ukrajiny a Uruguaye. Roubini dochází k závěru, že restrukturalizace řeckého dluhu je nejen žádoucí pro dlužníky i věřitele, ale i nevyhnutelná pro skutečné zažehnání dluhové krize.⁸⁹

Podle výpočtů společnosti Capital Economics, by při reálných úrokových sazbách na úrovni 5 % a nulovém ekonomickém růstu bylo zapotřebí, aby řecká vláda hospodařila s přebytkem ve výši 8 %, jen aby udržela poměr dluhu k HDP stabilizovaný na stávající (značně vysoké) úrovni. Fiskální úspory by tedy musely jít mnohem dále, než je navrhováno. Druhou alternativou by bylo dosažení robustního ekonomického růstu, který ale nelze pokládat za pravděpodobný.⁹⁰

Špatné vyhlídky řecké ekonomiky nepřímo potvrdili i političtí zástupci eurozóny, když se na svém zasedání v Bruselu dne 12. března 2011 dohodli na snížení úrokových sazeb ze záchranného balíčku o 100 basicých bodů na zhruba 4,2 % a prodloužení jeho splatnosti z 3,5 roku na plných 7 let. Zřejmě tedy ani evropští představitelé nejsou přesvědčeni o schopnosti Řecka splácet své dluhy.⁹¹

4.2 Problematika polarizace názorů na způsob fungování evropské měnové unie

Řecká dluhová krize a řešení provizorního rázu, která si dosud vyžádala, jasně poukázala na nutnost permanentní proměny v uspořádání Unie. Je zřejmé, že situace kdy jednotlivé členské státy požívají výhod a sdílejí rizika jedné měny, nejednají autonomně v oblasti měnové politiky, ale zároveň mají stále ještě (téměř) naprostou volnost při volbě priorit pro fiskální politiku, je dlouhodobě neudržitelná. Reakce na vzniklou situaci a návrhy

⁸⁸ Klíčovou roli zde hrají data splatnosti závazků. Investoři, kteří mají možnost opustit řecký trh bez utrpení ztráty tak zřejmě bezodkladně učiní. Zbývá část investorů, jejichž pohledávky jsou splatné později, budou pravděpodobně nuceni přijmout určité ztráty v momentě, kdy Řecko vyhlásí očekávanou restrukturalizaci svého dluhu.

⁸⁹ Greece's best option is an orderly default [online] Financial Times, 2010-06-28

⁹⁰ Why the Euro-Zone Needs to Break-Up [online] London: Capital Economics, 2010-07-21

⁹¹ Eurozóna snížila Řecku úroky a prodloužila mu splatnost úvěrů [online] iDnes, 2011-03-12

budoucího vývoje se pochopitelně různí, ale v zásadě je lze rozlišit podle směru, kterým mají posunout stupeň integrace.

Zastánci hlubší integrace obecně vidí řešení problému v přesunu fiskálních kompetencí z úrovně národních států na úroveň centrální. Možných způsobů, jak instalovat větší pravomoc orgánů Evropské unie nad rozpočty členů společenství se nabízí velké množství a liší se především různou intenzitou politické federalizace stávajícího uskupení. Rozsah návrhů na změnu tak zahrnuje relativně konzervativní úpravy legislativy, ale i poměrně radikální vize o směřování EU k období federace amerických států, kde vliv jednotlivých národních celků na formování společné legislativy je velmi omezený.

Několik příkladů dosud navržených “integračních“ reakcí na dluhovou krizi:

1) Rozšíření kompetencí Evropského statistického úřadu o vyšetřovací pravomoc

- Dosavadní situace neumožňuje Evropskému statistickému úřadu ověřovat správnost a úplnost poskytnutých informací o hospodaření členských států. Tím je odkázán na jednotlivé národní statistické úřady, jejichž kredibilita (jak ukazuje řecký příklad) není vždy zcela nezpochybnitelná.

2) Zavedení povinnosti členských států předkládat návrh rozpočtu ke schválení evropské autoritě před jeho projednáním národními zákonodárci

- Princip vynucené fiskální disciplíny prostřednictvím dohledu vyšší autority.
- Solventnost států a rizika spjatého s jejich hospodařením dosud hodnotily primárně finanční trhy.

3) Trvalý mechanismus záchranných fondů / Evropský měnový fond

- Možné riziko morálního hazardu. Přesun odpovědnosti z činitele rozhodnutí na daňové poplatníky členských zemí.
- Krátkodobě dodání likvidity sice sníží naléhavost fiskálních problémů, ale dlouhodobě samo o sobě situaci nezlepší.

4) Ustavení Evropské ekonomické vlády

- Evropský výkonný orgán s pravomocí rozhodování o správě státního dluhu i investicích do jednotlivých vládních resortů v rámci národních celků.
- V současnosti politicky neprůchodné řešení pro Unii jako celek. Jako možnost se jeví počáteční účast několika států a pozdější rozšíření.

Následují “dezintegrační“ návrhy, jak zamezit zhoršování a opakování dluhových krizí:

1) Opuštění měnové unie těmi státy, jejichž hospodářský vývoj naznačuje významnou nekompatibilitu ekonomiky se sdílenou monetární politikou

- Státy získají zpátky možnost konkurenční devalvace měny a vlastní peněžní a úrokové politiky.
- Nárůst konkurenceschopnosti v kombinaci s přeúvěrováním dluhu by mohl v dlouhém období situaci vyřešit.

2) Ustanovení možnosti užívání národních měn souběžně s EUR

- Státům jako je Řecko by bylo umožněno zavést opět národní měnu, ale obyvatelům by byla povolena volba mezi oběma měnami
- Předpokladem je, že hlavně podnikatelské subjekty s přeshraniční působností by stále držely primárně EUR

3) Rozdělení eurozóny

- Vznikly by 2 nebo i více měnových celků, které by vykazovaly vyšší vnitřní homogenitu účastných ekonomik

4) Zrušení EUR, návrat k národním měnám

- Krajně nepravděpodobné řešení
- Projekt měnové unie je spjatý s politickou budoucností celé generace evropských politiků, jeho případný neúspěch by znamenal pravděpodobně zvrát ve vnímání fungování a prospěšnosti celé Evropské unie

4.3 Vliv řecké krize na politicko-ekonomický vývoj v České republice

Řecká dluhová krize, která vyplula plně na povrch počátkem roku 2010, se stala významným politickým tématem jak v Evropě, tak i v České republice, kde právě začínalo předvolební období. Volby do Poslanecké sněmovny Parlamentu České republiky byly stanoveny na 28. a 29. května 2010. Ačkoliv rizika vysokého státního zadlužení a jeho možné důsledky byly odbornou veřejností chápány i dávno před řeckými událostmi, rozsáhlá medializace tohoto případu a jeho celoevropský přesah umožnily aplikaci řeckého příkladu ve volební kampani českých stran a ve výsledku s vysokou pravděpodobností ovlivnily výsledky voleb a tím pádem i další vývoj českého hospodářství.

Situace logicky nahrávala primárně těm politickým subjektům, které se prezentují jako “pravicové”⁹². Tyto strany tradičně preferují (alespoň ve svých veřejných proklamacích) větší individuální zodpovědnost občanů za jejich blahobyť, menší míru státního přerozdělování, nižší daně a sociální dávky a tím pádem i menší tlak na provozování deficitního hospodaření. Oproti tomu strany označované jako “levicové” obecně prosazují model sociálního státu, který vyžaduje poměrně značnou míru státního přerozdělování za účelem vyšší podpory sociálně znevýhodněným skupinám obyvatel. Tento model je pochopitelně vnímán jako nákladnější pro státní rozpočet a jeho tradičně významná role v evropských politických systémech je mnohdy dávána do spojitosti s enormním zadlužením evropských států.

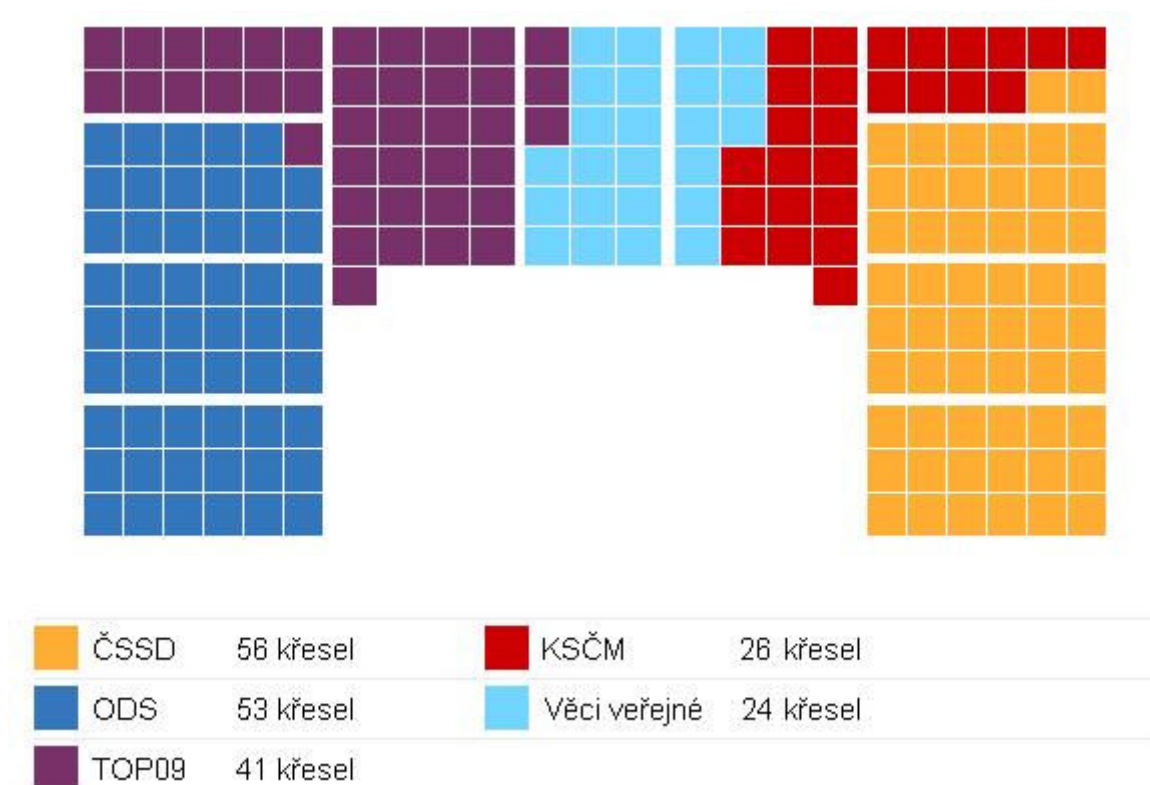
Podle předvolebního průzkumu společnosti SANEP, realizovaného ve dnech 13.-16. května 2010⁹³ bylo 92,1 % dotázaných přesvědčeno, že by si Česká republika měla vzít ponaučení z řecké krize a 88,6 % dotázaných uvedlo, že snižování deficitu veřejných financí by mělo být vládní prioritou. Velké obavy ze vzniku krize podobné té v Řecku

⁹² Toto označení je zde použito pouze za účelem ilustrace obecného vnímání dvou základních politických myšlenkových proudů širokou veřejností. Obzvláště na české politické scéně ovšem existuje mnoho důvodů pro nesouhlas s daným rozdělením, protože politické subjekty, které by jako svůj hlavní cíl prezentovaly obecné zeštíhlení státní správy se momentálně netěší významné voličské podpoře a naproti tomu strany hlavního proudu většinou pouze prosazují rozličné formy sociálního státu.

⁹³ Průzkum byl proveden na reprezentativním vzorku 5037 dotázaných ve věku 18-69 let

vyjádřilo 61,2 % respondentů a plných 32,2 % dokonce připustilo, že je řecká krize přímo ovlivnila při výběru volené politické strany.⁹⁴

Volby do Poslanecké sněmovny nakonec vyhrála ČSSD⁹⁵ ziskem 22,08 % hlasů, ovšem při vyjednáváních o vládní koalici se naplno projevil její nízký koaliční potenciál. Jediná strana, která ideově zapadala do socialistického konceptu, byla KSČM⁹⁶, ovšem spolupráce s ní byla nejen společensky obtížně obhajitelná⁹⁷, ale hlavně nezaručovala parlamentní většinu. Předseda ČSSD Jiří Paroubek zareagoval na nedostatečně výrazné vítězství své strany rezignací na svůj post ve straně a otevřeně přiznal, že jedním z hlavních důvodů vítězství pravice bylo umné zúročení tématu řecké dluhové krize, která byla levicovými marketingovými odborníky podceněna a veřejnost tak nabyla dojmu, že volit levice je ekvivalentní k volbě řeckého scénáře.



Obr. 18: Rozložení Poslanecké sněmovny PČR po volbách 2010

Zdroj: Novinky.cz

⁹⁴ Řecká krize je strašákem pro většinu Čechů a ovlivní nadcházející volby [online] Infoline.sk, 2010-5-26

⁹⁵ Česká strana sociálně demokratická

⁹⁶ Komunistická strana Čech a Moravy

⁹⁷ Většina českých politických stran se vůči KSČM vzhledem k její minulosti striktně vymezuje. Ovšem právě ČSSD je chápána jako jediný možný partner komunistů.

Výsledek voleb (znázorněn na obr. 18) neumožnil sestavení vládní většiny čistě pravicovým ani levicovým stranám. Pro nadpoloviční mandát byla rozhodující pozice, kterou zaujme středová strana Věci Veřejné. Ta se po několika týdnech vyjednávání přidala k Občanské demokratické straně a TOP09 a tím vznikla koalice s pohodlnou většinou 118-ti poslanců. Premiérem se stal předseda ODS Petr Nečas.

Pro účely této práce mají primární význam ekonomické implikace nové Vlády České republiky. Podle jejího programového prohlášení budou vládními prioritami pro následující 4 roky následující body:

- Reforma veřejných financí s cílem dosažení vyrovnaných rozpočtů v roce 2016
- Reforma důchodového systému, který nevyhovuje současnému demografickému vývoji
- Reforma zdravotního systému
- Reforma systému terciárního vzdělávání
- Zvýšení transparentnosti v oblasti veřejných zakázek a boj proti korupci ve veřejném sektoru⁹⁸

V současné době je předčasné analyzovat naplňování vládního programu, protože většina zásadních rozhodnutí je stále ve fázi diskuze. Nejčastěji bývá zmiňována důchodová reforma, která by podle posledních návrhů měla zahrnovat přesun části prostředků ze sociálního pojištění (slovo pojištění má zde poněkud zavádějící význam, protože se nejedná o způsob ochrany před určitou pojistnou událostí – stářím – a jde tedy spíše o jistou formu přímé daně, jejíž výtěžek slouží k financování průběžného penzijního systému) do soukromých fondů. Tyto fondy by měli nabízet svým klientům určitou škálu investičních strategií, které se liší plánovanými výnosy a mírou rizika. V souvislosti se změnou důchodového systému se s největší pravděpodobností bude v České republice zvyšovat i daň z přidané hodnoty (momentálně je sazba DPH 20 % se sníženou sazbou 10 % na základní potraviny, hromadnou dopravu, kulturu, zdravotnické pomůcky atp.), která se má ustálit na hodnotě vyšší nebo rovné 19 % bez výjimek.

⁹⁸ Programové prohlášení Vlády České republiky[online], 2010-8-4

Problematika stanovení data přistoupení České republiky k eurozóně

Česká republika se přistoupením k Evropské Unii zavázala k přijetí EUR jako oficiálního platidla.⁹⁹ Podle smlouvy ovšem není tato povinnost nijak časově ohraničena a termíny přístupu členských zemí k měnové unii jsou tak prakticky ponechány na rozhodnutí jednotlivých vlád. Obecně se předpokládá, že hlavní překážkou vstupu jsou potíže států s dodržováním Maastrichtských kritérií, která jsou podmínkou pro účast v eurozóně. Ačkoliv Pakt stability a růstu, který počítá se sankcemi za porušování pravidel, je vytrvale ignorován bez viditelných následků a řecký příklad jasně ukázal, že pouhé účetní naplnění kritérií k datu vstupu nemusí být nutně vypovídající, přesto je žádoucí vyhodnocovat průběžně stupeň konvergence ekonomiky k hodnotám formálně vyžadovaným. Česká národní banka vydává pro tento účel pravděpodobně nejrelevantnější vyhodnocení¹⁰⁰:

1) Kritérium cenové stability

Tab. 12: Plnění kritéria cenové stability

	2006	2007	2008	8/2009	2009	2010	2011	2012
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	1,4	1,3	2,6	0,2	0,1	0,7	1,2	1,2
Hodnota kritéria	2,9	2,8	4,1	1,7	1,6	2,2	2,7	2,7
Česká republika	2,1	3,0	6,3	2,2	0,6	1,2	1,6	1,8

Zdroj: Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně sladění ČR s eurozónou

Česká republika nemá v současnosti problém s plněním prvního kritéria, ačkoliv jak poznamenává studie ČNB, její cenová hladina je ovlivněna dezinflací. Vzhledem k očekávání světového hospodářského oživení lze předpokládat nárůst referenčních hodnot a ČR by tak měla vyhovovat kritériu i v blízké budoucnosti. ČNB navíc od 1. ledna 2010 snižuje inflační cíl na 2,0 %

2) Kritérium udržitelnosti veřejných financí

Tab. 13: Plnění kritéria deficitu veřejných financí

⁹⁹ Smlouva o přistoupení byla podepsána 16. dubna 2003 v Aténách

¹⁰⁰ Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně sladění ČR s eurozónou [online]. MF ČR, ČNB 2009-12-21

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-2,6	-0,7	-2,0	-6,6	-5,3	-5,6	-5,5

Zdroj: Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně sladění ČR s eurozónou

Schodky českých veřejných rozpočtů překračují limit stanovený Maastrichtskou smlouvou a podle odhadu ČNB nelze čekat ve střednědobém horizontu výraznou změnu k lepšímu. Ačkoliv nárůst deficitu v roce 2009 lze spojit se světovou hospodářskou recesí, alarmující je hlavně výše strukturálního deficitu, který je odhadován na 5 % pro rok 2009. Na stejné nebezpečí upozorňuje i Janáčková, která nabádá k důslednému rozlišování mezi cyklickou a strukturální složkou českých deficitů a konstatuje, že v současné době se v ČR z veřejných rozpočtů vyplácí nějaká forma dávek plným 55 % obyvatelů.¹⁰¹

Z programového prohlášení vlády České republiky vedené premiérem Nečasem lze ovšem vyčíst, že „Jedním ze základních úkolů vlády je důsledná konsolidace veřejných rozpočtů směřující k jejich vyrovnaní, tedy k situaci, kdy si stát nebude nucen půjčovat na svůj běžný provoz. Vláda je odhodlána za předpokladu ekonomického růstu dosáhnout tohoto cíle v roce 2016 s tím, že nejpozději v roce 2013 bude dosahovat schodek veřejných rozpočtů maximálně 3 % HDP.“¹⁰²

3) Kritérium vládního dluhu

Tab. 14: Plnění kritéria úrovně státního dluhu

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	29,6	29,0	30,0	35,6	39,6	42,1	44,3

Zdroj: Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně sladění ČR s eurozónou

Česká republika pohodlně splňuje kritérium vládního dluhu, ovšem jak poznamenává studie ČNB jednou z hlavních příčin je nízká výchozí úroveň státního zadlužení. Dynamika růstu deficitů je ovšem již v současné době varující a lze očekávat její nárůst s odezníváním efektů privatizace a dopadem očekávaného demografického vývoje, který vytvoří větší tlak na fiskální výdaje.

¹⁰¹ JANÁČKOVÁ, S., Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa, s. 60-62

¹⁰² Programové prohlášení Vlády České republiky [online]. 2010-8-4

4) Kritérium stability měnového kurzu

Pro naplnění tohoto kritéria je nezbytná účast v Evropském mechanismu měnových kurzů II (ERM II) po dobu dvou let bez nutnosti devalvace. Jelikož česká měna do systému v současné době není zapojena, kritérium je automaticky nesplněno.

5) Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Tab. 15: Výnosy do splatnosti 10letých státních dluhopisů na sekundárním trhu

	2006	2007	2008	8/2009	2009	2010	2011	2012
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	4,2	4,4	4,2	4,2	4,1	4,7	5,2	5,2
Hodnota kritéria	6,2	6,4	6,2	6,2	6,1	6,7	7,2	7,2
Česká republika	3,8	4,3	4,6	4,7	4,9	4,3	4,3	4,3

Zdroj: Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně sladění ČR s eurozónou

Poslední kritérium je Českou republikou beze zbytku plněno a podle ČNB lze předpokládat, že i v nadcházejících letech bude.

Dne 22. prosince 2010 sdělil předseda Vlády ČR Petr Nečas na tiskové konferenci, že jeho kabinet nehodlá stanovit termín pro přijetí Eura.¹⁰³ Vyslal tím velice důležitý signál, protože současná vládnoucí koalice může zůstat u moci až do roku 2014, který je termínem příštích řádných voleb do poslanecké sněmovny. To znamená, že v tomto scénáři by teoretický vstup do eurozóny byl možný nejdříve v roce 2016 a to za předpokladu, že z voleb vzešlá vláda by okamžitě prosadila vstup do systému ERM II. Další podmínkou by pochopitelně bylo snížení deficitu veřejných financí pod 3 %, což je ale cíl, jehož racionalita je zřejmá i bez snahy o vstup do monetární unie.

Z postoje české vlády lze usoudit, že i ve světle nedávných událostí na periferii eurozóny (Řecko, Portugalsko, Irsko) je zřejmé, že diskuze o vhodnosti přijetí Eura se nemůže omezovat pouze na tematiku plnění vstupních kritérií. Je nutné i racionálně zanalyzovat míru kompatibility české ekonomiky se změnami, které tento akt přinese. Přesná kvantifikace nákladů a výnosů spojených se změnou měny jde svou obsáhlostí nad rámec této práce, ale nastínění principů, podle kterých by tato eventualita mohla být posuzována je nepochybně nutné pro analýzu důsledků krize Eura v ČR.

Tématu specifikace kritérií přijetí Eura prizmatem České republiky se věnuje například bývalý ministr financí a předseda Vlády ČR a současný prezident Klaus. Odkazuje přitom i na bývalého britského premiéra Gordona Browna, který v roce 1997 nechal vypracovat

¹⁰³ Zdroj: tisková konference předsedy Vlády České republiky, Česká tisková kancelář. 2010-12-22

analýzu, jež měla původně objasnit prospěšnost společné měny pro Velkou Británii, ale ve výsledku se stala hlavním zdrojem argumentů pro konečné odmítnutí účasti na měnovém projektu. Klaus uznává, že britská kritéria se logicky musí lišit od těch, kterými by se měla řídit malá, kontinentální ekonomika a pokouší se proto nastavit obrysy pro kritéria česká.¹⁰⁴

1) Kritérium úspěšnosti projektu společné evropské měny

Klaus se pokouší analyzovat dosavadní působení Evropské měnové unie prostřednictvím vyhodnocení jejích úspěchů v oblastech, kde slibovala přinést pozitivní změnu. Ptá se, zda společná měna pomohla k silnějšímu ekonomickému růstu svých členů, zda představuje záruku fiskální a monetární stability a zda se drží svých vlastních pravidel.

Jeho závěry jsou zde spíše negativní. Ekonomický růst členů eurozóny se evidentně spíše zpomalil po jejím vytvoření, rozhodně pak nezesílil. O fiskální a monetární stabilitě nemůže být řeč, protože nezkrotné státní dluhy již po deseti letech fungování přivedly celou unii do krize. A konečně pravidla stanovená Paktem stability a růstu byla po počátečních nespěšných pokusech o jejich vynucování prakticky kompletně opuštěna.

2) Kritérium konvergence české ekonomiky k zemím eurozóny

V tomto ohledu spatřuje Klaus poměrně optimistický vývoj. Česká ekonomika je podle něj značně synchronizována s ostatními členy unie. Upozorňuje ovšem na to, že jako problematické by se mohly ukázat značné rozdíly v ekonomické úrovni, mzdové a cenové hladině, produktivitě práce a cenové struktuře (jak ukazuje i tato práce, podobné rozdíly mohou být skutečně zdrojem značných problémů – řecký příklad). Dále Klaus odmítá představu pevného zafixování kurzu CZK k EUR v současné situaci s poukazem na to, že jeho chybné nastavení může být velmi nákladné a pro nastavení správné dosud neexistuje jasný systém.

¹⁰⁴ KLAUS, V. et al., Autoři CEPu o Euru, s. 45-49

3) Kritérium vhodnosti směřování České republiky směrem k politické unii

Zde Klaus poukazuje na skutečnost, že měnová unie na evropském kontinentu je primárně projektem politickým, který má spíše ekonomické důsledky, než motivy. Je podle něj proto nutné zvážit, zda se kandidátská země skutečně chce v dlouhém období vzdávat dalších znaků státní suverenity a podřídit se celoevropskému konsenzu.

4.4 Implikace pro mikroekonomické prostředí v České Republice

Česká ekonomika je primárně závislá na exportu do zemí Evropské unie, ovšem Řecko se neřadí mezi významné obchodní partnery¹⁰⁵. Pokles řecké importní poptávky v souvislosti s očekávaným poklesem spotřeby v Řecku tak nebude mít významný dopad na české mikroekonomické prostředí. Naopak, pokud se vlivem úsporných opatření v Řecku podaří snížit náklady práce a zvýšit konkurenceschopnost, pak lze očekávat pokles cen v řeckém sektoru služeb, který je hojně využíván českými turisty. Tito by následně mohli poptávat větší množství rekreačních pobytů v Řecku a tím působit příznivě jak na český trh zprostředkovatelů zahraničních cest, tak i na řecké ekonomické zotavení.

Pro české obchodníky je tak významnější vliv dluhové krize na politický vývoj na evropském kontinentu. Ačkoliv vlády eurozóny musely na řecký vývoj reagovat poskytnutím pomoci a zvýšeným tlakem na vlastní fiskální disciplínu, nelze v tuto chvíli vyzorovat významný vliv těchto opatření na poptávku po českém importu v hlavních partnerských zemích. Po krátkodobém výpadku hospodářského růstu v roce 2009 vlivem světové hospodářské krize¹⁰⁶, kdy pokles HDP činil 4 %, se česká ekonomika relativně

¹⁰⁵ Podíl obchodu s Řeckem na celkovém objemu českého zahraničního obchodu činil k březnu 2009 pouhých 0,4 %, přičemž české vývozy do Řecka činily 304 mld. EUR, dovozy 104,7 mld. EUR a čistá bilance ČR tak byla +199,3 mld. EUR. Zdroj: ČSÚ, Ministerstvo průmyslu a obchodu

¹⁰⁶ Česká republika naštěstí nebyla postižena krizí finanční a český bankovní sektor nevyžadoval žádnou státní intervenci pro záchranu finančních ústavů zatížených toxickými aktivy, jak bylo běžné v jiných evropských státech. I vliv ekonomické krize na český export byl částečně utlumen stimulačními opatřeními ostatních evropských zemí, které za účelem podpory domácí poptávky například zaváděly programy na

rychle vzpamatovala a v roce 2010 rostla tempem 2,5 %. Podobný růst se očekává i pro rok 2011.

Český zahraniční obchod narostl v únoru 2011 meziročně o 18,4 % na straně vývozu a o 20,5 % na straně dovozu. Hlavní vliv na tento vývoj měl značný růst automobilové výroby (26,2 %) a také nízká srovnávací základna, protože výchozí rok 2010 byl z hlediska hospodářského růstu velmi slabý.¹⁰⁷ Celkový růst průmyslu v České republice pak činil reálně 13 % a opíral se tradičně o automobilovou a strojní výrobu. Hodnota nových zakázek ze zahraničí pak vzrostla dokonce o 18,2 % oproti pouze 3 % nárůstu hodnoty nových domácích zakázek.¹⁰⁸

Lze tedy konstatovat, že české mikroekonomické prostředí nebylo významně negativně přímo ovlivněno řeckou dluhovou krizí. Jako podstatnější se ovšem mohou zejména ve střednědobém horizontu ukázat politické implikace řecké krize. Ačkoliv se Česká republika formálně nepodílela na záchranném plánu eurozóny, přesto se jí dotknula některá opatření. Například podíl Evropské unie na záchraně předlužených ekonomik, který zahrnuje platby z unijního rozpočtu lze označit za částečně i český příspěvek. Podobně i navýšení vkladu České republiky u Mezinárodního měnového fondu o 1,03 mld. EUR (26,15 mld. Kč) lze považovat za nepřímou formu výpomoci.¹⁰⁹ Vzhledem k neutěšenému stavu českých financí je zřejmé, že i tyto formy pomoci dále prohloubí zadlužení České republiky a tím budou stupňovat tlak na snižování výdajů a zvyšování příjmů veřejného rozpočtu, což se nevyhnutelně dotkne i tržních subjektů.

Podobně i vývoj na zahraniční politické scéně naznačuje, že situace se do budoucna může dále zhoršovat. V prvním čtvrtletí roku 2011 pokračovaly hlavní ratingové agentury ve snižování hodnocení solventnosti evropských států (Řecka, Portugalska, Irska, Španělska). Navzdory četným ujištěním evropských politiků o neotřesitelné stabilitě eurozóny se finanční trhy stále staví značně skepticky k úvěrování předlužených zemí. Ani po zřízení

dotování nákupu nových osobních aut, přičemž právě automobilový průmysl je významnou složkou českého exportu.

¹⁰⁷ Zpráva Českého statistického úřadu z 6.4.2011 o vývoji přeshraničního obchodu [online]

¹⁰⁸ Zpráva Českého statistického úřadu z 6.4.2011 o vývoji průmyslové produkce [online]

¹⁰⁹ Usnesení Vlády České republiky k návrhu na poskytnutí bilaterální půjčky Mezinárodnímu měnovému fondu ze dne 20. dubna 2009 [online]

tzv. Paktu o Euru (jehož se ČR neúčastní) či stálého „Evropského stabilizačního mechanismu“ se zdá, že schopnost označovat eurozónu za stabilní je momentálně přítomna pouze u stávající politické garnitury. Slovo „stabilita“ se naopak prakticky nevyskytuje ve zprávách analytiků a zřejmě není ani vhodným označením z pohledu investorů na dluhopisových trzích. Zkušenost ukazuje, že pomoc dalším státům eurozóny se neobejde bez konkrétních finančních transferů, protože finanční trhy nevykazují ochotu naslouchat politickým proklamacím o neutuchající evropské solidaritě. Z tohoto pohledu se ani Česká republika zřejmě do budoucna nevyhne dalším platbám ve jménu zachování myšlenky sjednocené Evropy.

Dalším rizikem pro české mikroekonomické prostředí může být pokračující ztráta suverenity České republiky jako národního státu. Čeští politici si již zřejmě navykli na situaci, kdy přes 80 % legislativy projednávané v Parlamentu ČR představuje pouhé přejímání nařízení a jiných právních instrumentů z Evropské unie. Ačkoliv státní rozpočet jako takový je stále formálně v pravomoci české vlády, jeho struktura je pochopitelně zásadně ovlivněna nutností dodržovat ujednání nadnárodního charakteru. V blízké budoucnosti lze pak očekávat i další tlak ze strany Evropské unie na větší centralizaci fiskálního rozhodování s poukazem na nezbytnost prevence opakování řeckého scénáře¹¹⁰.

Jak poznamenává Mach, v zájmu hospodářského rozvoje České republiky je důrazné lpění na principech svobodného tržního hospodářství. Nárůst přerozdělování (např. prostřednictvím zemědělských dotací), daňového zatížení, byrokracie a regulací v nejrůznějších oblastech (např. podpora určitých oblastí energetického průmyslu, či naopak sankcionování jiných), který je spojen se soudobou formou fungování Evropské unie, může ve výsledku omezit schopnost českých obchodníků podnikat v liberálním prostředí. Tržní konkurence je deformována podle relativní síly jednotlivých zájmových skupin, které jsou schopné si prosadit privilegia v rámci centrální legislativy. Stejně jako celou Evropskou unii, i Českou republiku tak může čekat další zpomalování hospodářského růstu, který je již v současné době na evropském kontinentu relativně nízký ve srovnání se zbytkem vyspělého světa.¹¹¹

¹¹⁰ Různé formy této prevence – od požadavku na zaslání návrhu rozpočtu ke schválení evropským autoritám až po ustavení evropské ekonomické Vlády – jsou diskutovány v jedné z předchozích kapitol této práce

¹¹¹ MACH, P. Jak vystoupit z EU, s. 79-80

Závěr

Evropská ekonomická integrace je tradičně prezentována jako projekt, který má sloužit k efektivnějšímu prosazování hospodářských zájmů jednotlivých členských zemí. Těmito se obecně rozumí hlavně solidní ekonomický růst, cenová stabilita, vysoká zaměstnanost a vyhovující životní úroveň obyvatelstva. K dosažení těchto cílů je k dispozici v současné době široká škála politických instrumentů a rozsáhlé právní základy. Po několika významných historických přelomech v integračním procesu (vytvoření bezcelní unie, umožnění volného pohybu kapitálu a pracovní síly atp.) došlo na přelomu tisíciletí k uskutečnění dlouho připravovaného plánu na ustavení měnové unie mezi podstatnou částí vyspělých evropských ekonomik. Myšlenka na úplné propojení měnové politiky v rámci takto rozsáhlého území vyvolávala od počátku množství kontroverzí. Kritici tohoto postupu upozorňovali hlavně na heterogenitu potenciálních členů unie. Tato různorodost se týkala nejen rozdílné ekonomické úrovně, ale i odlišností v produktivitě práce, fiskální a sociální politice, cenové hladině a dalších oblastech. To mohlo být do budoucna zdrojem vysokých nákladů na udržení společenství. Oproti tomu výhody měnové unie byly spatřovány primárně v eliminaci transakčních nákladů, cenové transparentci a snížení rizika kurzových výkyvů.

Po deseti letech fungování měnové unie se jedna z členských zemí – Řecko – ocitla na prahu insolvence. Neschopnost řecké vlády zajistit vlastní financování prostřednictvím prodeje dluhopisů si vyžádala rozsáhlou intervenci ze strany Evropské unie a Mezinárodního měnového fondu. Nicméně nedůvěra investorů na finančních trzích ve schopnost evropských zemí dlouhodobě udržet své zadlužení na snesitelné úrovni přerostla do té míry, že se dluhová krize rozšířila i do dalších zemí (Irsko, Portugalsko) a zřejmě si vyžádá permanentní změny ve fungování unie.

Z první kapitoly této práce lze odvodit, jaké podmínky by měly být naplněny pro efektivní fungování regionu s jednou měnou. Ve stručnosti by se daná oblast měla vyznačovat nízkým sklonem ke vzniku asymetrických ekonomických šoků a vysokou schopností napravovat následky šoků, pokud se objeví. Hlavním výstupem první kapitoly je konstatování, že Evropskou měnovou unií (jejíž historie je zde taktéž vysvětlena) nelze

označit za region vyhovující kritériím teorie optimálních měnových oblastí. To samozřejmě nevylučuje možnost jejího zřízení, nicméně lze očekávat, že si vyžádá zvýšené náklady na udržení a pravděpodobně bude vytvářet tlak na centralizaci fiskálních kompetencí.

Druhá kapitola poskytuje stručnou analýzu řecké a české ekonomiky, s důrazem na fiskální vývoj. Za výsledek této části práce lze označit zjištění, že fiskální vývoj v Řecku skutečně dlouhodobě vykazoval známky neudržitelnosti a tím vytvořil nutný základ pro vznik krizové situace. Oproti tomu Česká republika se podle dostupných údajů nenachází v bezprostředním ohrožení dluhovou krizí, nicméně pokud jde o vývoj veřejného zadlužení, lze zde do budoucna očekávat stupňující se tlak na rozpočtové úspory. Důležitým prvkem této části práce je také analýza okolností přistoupení Řecka k Evropské měnové unii. Ve výsledku lze konstatovat, že Řecko – nikoliv náhodou – nebylo přijato do EMU v prvním kole, protože jeho ekonomika skutečně nebyla ve stavu, kdy by se dala očekávat její kompatibilita s centrální monetární politikou, sdílenou se státy typu Německa či Francie.

Kapitola třetí se zabývá analýzou příčin a průběhu řecké dluhové krize. Nejprve zkoumá míru a tempo růstu řeckého státního zadlužení. Výsledkem je konstatování, že ačkoliv veřejný dluh dosahuje významné výše, přesto ho nelze v evropském měřítku považovat za krizový. Jako další možná příčina krize je analýze podroben vliv světové hospodářské recese. Její dopad na řeckou (i evropskou) ekonomiku je zde znázorněn jako velice podstatný a lze jej označit za jeden z hlavních spouštěcích mechanismů. Následuje interpretace vývoje mezinárodní konkurenceschopnosti Řecka po jeho přistoupení k měnové unii. Na základě statistických údajů je zde znázorněn výrazný pokles tohoto ukazatele. Vzhledem k nedostupnosti kurzového vyrovnávacího instrumentu pro posílení exportní výkonnosti bylo ověřeno, že ztráta autonomní monetární politiky mohla s velkou pravděpodobností omezit vývozní potenciál Řecka a tím i oslabit jeho ekonomický vývoj a podílet se na vzniku krize (viz kap. 3.1.3). Další část této kapitoly je věnována primárně analýze kompatibility měnové politiky Evropské centrální banky s požadavky řecké ekonomiky. Prostřednictvím Taylorova pravidla (jako častého nástroje pro vyhodnocování politik centrálních bank) je zde naznačen možný nesoulad. Příliš uvolněná monetární

politika, nastavená pro potřeby značně nesourodých ekonomik v rámci měnové unie, mohla v případě Řecka (i dalších států) působit jako zdroj budoucí nestability (viz kap. 3.1.4). Dalším důležitým důvodem vzniku krize byly nevěrohodné účetní praktiky provozované řeckými statistickými autoritami. Tato problematika je vysvětlena prostřednictvím analýzy důvodů a rozsahu účetních podvodů na základě údajů Evropské komise (viz kap. 3.1.5). Je nepochybné, že odhalení těchto praktik se významně podílelo na ztrátě kredibility Řecka a tím i na vzniku krize. Za poslední příčinu krize je v této kapitole označena nedostatečná kontrola dodržování pravidel měnové unie. Zásady, stanovené Paktem stability a růstu, nebyly prakticky nikdy za dobu fungování eurozóny důsledně dodržovány a veřejné rozpočty členských zemí se tak vytrvale pohybovaly v dlouhodobě neudržitelných deficitech. Výsledkem byla situace, kdy i rozpočtově nezodpovědné státy (jako např. Řecko) těžily z důvěryhodnosti, které se těšila měnová unie jako celek na finančních trzích. Tím jim byl umožněn přístup k podstatně levnějšímu úvěrování, jež ovšem neodráželo věrně dlouhodobou perspektivu jejich solventnosti. Tento nesoulad se projevil v počátku dluhové krize v dramatickém nárůstu rozdílu mezi výnosy dluhopisů řeckých a např. německých, jež byly po většinu posledního desetiletí obchodovány za téměř stejných podmínek (viz kap. 3.2.1 a obr. 15).

Další část práce se věnuje analýze průběhu krize. Hlavní důraz je zde kladen na vývoj výnosů vládních dluhopisů, příčiny jejich strmého nárůstu a politicko-ekonomické kroky, které si vyžádaly v Řecku a v Evropě. Jasně je zde ukázáno, jak vysoké dodatečné náklady si udržování měnové unie již vyžádalo a jakým způsobem je rozdělena zodpovědnost za jejich úhradu. Důležitým prvkem této analýzy je faktor porušení původních ustanovení, podle nichž členské státy neručí vzájemně za úhradu svých dluhů. Tím byl vytvořen nebezpečný precedens morálního hazardu (přesun zodpovědnosti z činitele rozhodnutí na širší kolektiv), který do značné míry změnil způsob fungování unie (podobné jednání v ní totiž mělo být zapovězeno). V této části práce je také naznačeno propojení řecké krize s ekonomickým vývojem dalších předlužených evropských ekonomik, které se v přímé návaznosti na události v Řecku také ocitli v riziku insolvence.

Poslední kapitola je zaměřena na zhodnocení důsledků dluhové krize. V jejím úvodu lze nalézt shrnutí možných perspektiv dalšího vývoje řecké ekonomiky. Zde se jako

nejpravděpodobnější scénář jeví nevyhnutelná restrukturalizace řeckého dluhu, protože shromážděné důkazy vypovídají o jasné neschopnosti řecké ekonomiky překonat krizové období pomocí hospodářského růstu. Výstupem této části práce tak je předpoklad, že dosavadní pokusy o záchranu Řecka prostřednictvím půjček od EU a MMF pouze tlumí symptomy krize (nedostatek likvidity), neřeší však její příčiny a tudíž nepředstavují permanentní řešení. S tím souvisí následující podkapitola, která slouží jako shrnutí dosud navrhovaných trvalých změn ve fungování Evropské unie, jež mají za cíl předejít do budoucna podobným krizovým situacím. Návrhy jsou zde rozděleny podle směru, kterým posouvají unifikační proces na integrační a dezintegrační. Závěrečné podkapitoly pak analyzují dopad řecké krize na makro- a mikroekonomické prostředí v České republice. Zde se podařilo prokázat významný vliv na český politický vývoj a s ním spojené budoucí fungování české ekonomiky. Oproti tomu se nepodařilo prokázat velký přímý dopad na mikroekonomické subjekty v České republice, primárně proto, že Řecko není důležitým obchodním partnerem českých přeshraničních obchodníků.

Závěrem lze říci, že tato práce splnila stanovený cíl, jímž bylo poukázat na možná rizika měnové integrace heterogenního uskupení států, které tvoří optimální měnovou oblast, jak ji popisují teoretické texty. Podařilo se na konkrétních příkladech poukázat na potenciální nevhodnost sdílení jedné měny mezi evropskými ekonomikami a důsledky, které plynou z pokusů o překotnou integraci. Rovněž se podařilo vytvořit ucelený obraz o průběhu a okolnostech řecké dluhové krize. Na druhou stranu nebyla prokázána přímá souvislost mezi situací v Řecku a vývojem českého mikroekonomického prostředí (ačkoliv nepřímé souvislosti s potenciálem budoucího zintezívnění se nalézt podařilo).

Na problematiku diskutovanou v této práci by bylo vhodné navázat podrobnějším výzkumem aspektů evropské měnové integrace, primárně se zaměřením na možnost pokračování měnové unie za absence centralizované fiskální autority. Případně by bylo vhodné hlouběji zanalyzovat možnou podobu a důsledky fiskální centralizace na evropském kontinentu. Jak totiž plyne z této práce, nesoulad mezi centralizovanou monetární a decentralizovanou fiskální politikou způsobuje dlouhodobě neudržitelnou situaci. Stejně tak lze doporučit provedení důkladného zpětného vyhodnocení prospěšnosti evropské monetární integrace, která se jeví spíše jako projekt s politickými motivy a

ekonomickými implikacemi, než jako projekt ekonomického zaměření, realizovaný politickými prostředky. Podobná analýza by pravděpodobně byla přínosná nejen retrospektivně, ale i s ohledem na budoucí plánování posunů v evropské integraci.

Seznam použité literatury

BALDWIN, Richard; WYPLOSZ, Charles. *The Economics of European Integration*. 2nd edition. Berkshire : McGraw-Hill Education, 2006. 464 s. ISBN 9780077111199.

BECKWORTH, David. *Macro and other Market Musings* [online]. San Marcos (Texas) : April 1, 2011 [cit. 2011-04-01]. Is This How The ECB Thinks?. Dostupné z WWW: <<http://macromarketmusings.blogspot.com/2011/04/is-this-how-ecb-thinks.html>>.

BROWN, Matthew. *Bloomberg* [online]. June 15, 2010 [cit. 2011-04-01]. Greek Bonds Drop After Moody's Downgrade to Junk; Irish, Spanish Debt Fall. Dostupné z WWW: <<http://www.bloomberg.com/news/2010-06-15/german-bonds-advance-on-demand-for-safety-after-greek-debt-cut-by-moody-s.html>>.

Capital Economics. *CapitalEconomics.com* [online]. 21.07.2010 [cit. 2011-04-01]. Why the euro-zone needs to break up. Dostupné z WWW: <<http://www.capitaleconomics.com/european-economics/european-economics-focus/why-the-euro-zone-needs-to-break-up.html>>.

CARASSAVA, Anthee. *The New York Times* [online]. New York : September 23, 2004 [cit. 2011-04-01]. Greece Admits Faking Data To Join Europe. Dostupné z WWW: <<http://query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=950CE3DD1039F930A1575AC0A9629C8B63>>.

Český statistický úřad [online]. 6.4.2011 [cit. 2011-05-02]. Zahraniční obchod - únor 2011. Dostupné z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/cvzo040611.doc>>.

Český statistický úřad [online]. 6.4.2011 [cit. 2011-04-01]. Průmysl - únor 2011. Dostupné z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/cpru040611.doc>>.

Central Intelligence Agency. *CIA World Factbook* [online]. 1981, 2011 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW: <<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/>>.

Commission of the European Communities. *Report to the Council and the Commission on the realization by stages of economic and monetary union in the Community* [online]. Luxembourg : [s.n.], 1970 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW: <http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter5/19701008en72realisationbystage.pdf>.

Council of the European Union. COUNCIL DECISION of 3 May 1998 in accordance with Article 109j(4) of the Treaty. *Official Journal of the European Communities* [online]. 1998, 139/30, [cit. 2011-04-01]. Dostupný z WWW: <[http://www.consilium.europa.eu/SuMedia/2717/cc.%20decision%20art%20109j\(4\)%20en.pdf](http://www.consilium.europa.eu/SuMedia/2717/cc.%20decision%20art%20109j(4)%20en.pdf)>.

EBELING, Richard, et al. *Autoři CEPu o euru*. Vydání první. Praha : Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010. 133 s. ISBN 978-80-86547-94-7.

European Central Bank. *Convergence Report 2000* [online]. Frankfurt am Main : [s.n.], 2000 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/conrep/cr2000en.pdf>>. ISBN 92-9181-061-4.

European Commission. *Eurostat* [online]. 1959 [cit. 2011-04-02]. Dostupné z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>.

European Commission. *Report on Greek Government Deficit and Debt Statistics* [online]. Brussels : [s.n.], 8.1.2010 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/COM_2010_REPORT_GREEK/EN/COM_2010_REPORT_GREEK-EN.PDF>.

European Monetary Institute. *Progress towards Convergence 1996* [online]. Frankfurt am Main : [s.n.], 1996 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/conrep/cr1996en.pdf>>. ISBN 92-9166-011-6.

FIALA, Petr; PITROVÁ, Markéta. *Evropská unie*. 1. vyd. Brno : Centrum pro studium demokracie a kultury, 2003. 744 s. ISBN 80-7325-015-2.

FINCH, Gavin; MACASKILL, Andrew. *Bloomberg* [online]. February 22, 2010 [cit. 2011-04-01]. Goldman Sachs Says Greek Swaps Not 'Inappropriate'. Dostupné z WWW: <<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aYb71S4AzqQI>>.

FUHRMANS, Vanessa; MOFFETT, Sebastian. *The Wall Street Journal* [online]. February 17, 2010 [cit. 2011-04-01]. Exposure to Greece Weighs On French, German Banks. Dostupné z WWW: <<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703798904575069712153415820.html>>.

GOLDSTEIN, Steve. *Marketwatch.com* [online]. London : December 16, 2009 [cit. 2011-04-01]. Greece downgraded by Standard & Poor's. Dostupné z WWW: <<http://www.marketwatch.com/story/greece-downgraded-by-standard-poors-2009-12-16>>.

HOPE, Kerin; OAKLEY, David. *FinancialTimes.com* [online]. [London] : January 14, 2010 [cit. 2011-04-01]. Greece unveils 3-year plan to curb deficit. Dostupné z WWW: <<http://www.ft.com/cms/s/0/0fcd668a-010a-11df-a4cb-00144feabdc0.html#axzz1L8Who6qO>>.

IDnes.cz [online]. 12. března 2011 [cit. 2011-04-01]. Eurozóna snížila Řecku úroky a prodloužila mu splatnost úvěrů. Dostupné z WWW: <<http://ekonomika.idnes.cz/eurozona->

snížila-recku-uroky-a-prodloužila-mu-splatnost-uveru-ps6-/eko-zahranicni.aspx?c=A110312_073856_eko-zahranicni_spi>.

Infoline.sk [online]. 26 May, 2010 [cit. 2011-04-01]. Řecká krize je strašákem pro většinu Čechů a ovlivní i nadcházející volby. Dostupné z WWW: <<http://www.infoline.sk/novinky/recka-krize-je-strasakem-pro-vetsinu-cechu-a-ovlivni-i-nadchazejici-volby.html>>.

JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Vydání první. Praha : Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010. 99 s. ISBN 978-80-86547-95-4.

KENEN, P. B.: The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View, In: *Mundel, R., Swoboda, A. (eds.): Monetary Problems in the International Economy*, University of Chicago Press, 1969.

KENNEDY, Duncan. *BBC News* [online]. 6 May, 2010 [cit. 2011-04-01]. Greek parliament votes in favour of austerity measures. Dostupné z WWW: <<http://news.bbc.co.uk/2/hi/8664161.stm>>.

LYNN, Matthew. *Bust : Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis*. 1st edition. Hoboken (New Jersey) : John Wiley & Sons, 2011. 282 s. ISBN 978-0-470-97611-1.

MACH, Miloš. *Makroekonomie II pro magisterské (inženýrské) studium 1. + 2. část. 3. vydání*. Slaný : Melandrium, 2001. 367 s. ISBN 80-86175-18-9.

MACH, Petr. *Jak vystoupit z EU*. Vydání první. [Praha] : Laissez Faire, 2010. 103 s. Dostupné z WWW: <<http://www.petrmach.cz/jak-vystoupit-z-eu.pdf>>. ISBN 978-80-254-6624-7.

MALTEZOU, Renee; MELANDER, Ingrid. *Reuters.com* [online]. [Athens] : February 24, 2010 [cit. 2011-04-01]. Greek strike halts transport, people back reform. Dostupné z WWW: <<http://www.reuters.com/article/2010/02/24/us-greece-strike-idUSTRE61N20820100224>>.

MANDEL, Martin; TOMŠÍK, Vladimír. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 2. rozšířené vydání. Praha : Management Press, 2008. 367 s. ISBN 978-80-7261-185-0.

McKINNON, R. I.: The Theory of Optimum Currency Area. In: *American Economic Review*, vol. 53, no. 4, September 1963.

Ministerstvo financí ČR; Česká národní banka. *Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. [s.l.] : [s.n.], 21. prosince 2009 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/maastricht_vyhodnoceni_2009.pdf>.

Moody's Investors Service. *Moody's* [online]. 14 June, 2010 [cit. 2011-04-01]. Moody's downgrades Greece to Ba1 from A3, stable outlook. Dostupné z WWW: <http://www.moody's.com/viewresearchdoc.aspx?lang=en&cy=global&docid=PR_200910>.

MUNDELL, R. A.: A Theory of Optimum Currency Areas. In: *American Economic Review*, vol. 51, no. 4, September 1961.

Open Europe. *The rise of the EU's economic government: Proposals on the table and what has already been achieved* [online]. London : [s.n.], June 2010 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.openeurope.org.uk/research/economicgovernment.pdf>>.

PELTRÁM, Antonín. *Evropská integrace a Česká republika*. Praha : Grada Publishing, 2009. 143 s. ISBN 978-80-247-2849-0.

Programové prohlášení Vlády České republiky [online]. [s.l.] : [s.n.], 4. srpna 2010 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW: <http://www.vlada.cz/assets/media-centrum/dulezite-dokumenty/Programove_prohlaseni_vlady.pdf>.

REINHART, Carmen, M.; ROGOFF, Kenneth, S. *This Time is Different : A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises*. Princeton (New Jersey) : Princeton University Press, 2009. 463 s. ISBN 978-0-691-14216-6.

REUTER, Wolfgang. *Spiegel Online* [online]. 05/18/2010 [cit. 2011-04-01]. Former Central Bank Head Karl Otto Pöhl: Bailout Plan Is All About 'Rescuing Banks and Rich Greeks'. Dostupné z WWW: <<http://www.spiegel.de/international/germany/0,1518,695245,00.html>>.

ROUBINI, Nouriel. *FinancialTimes.com* [online]. June 28, 2010 [cit. 2011-04-01]. Greece's best option is an orderly default. Dostupné z WWW: <<http://www.ft.com/cms/s/0/a3874e80-82e8-11df-8b15-00144feabdc0.html#axzz1L8Who6qO>>.

SMITH, Helena; SEAGER, Ashley. *Guardian.co.uk* [online]. 8 December 2009 [cit. 2011-04-01]. Financial markets tumble after Fitch downgrades Greece's credit rating. Dostupné z WWW: <<http://www.guardian.co.uk/world/2009/dec/08/greece-credit-rating-lowest-eurozone>>.

Statement by the Heads of State and Government of the Euro Area [online]. Brussels : [s.n.], 25 March, 2010 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW: <http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/113563.pdf>.

Statement by the Heads of State or Government of the Euro Area [online]. Brussels : [s.n.], 7 May, 2010 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW: <http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/114295.pdf>.

STUHLÍK, Jan. *Peníze.cz* [online]. 14.09.2009 [cit. 2011-04-01]. Pád Lehman Brothers: Co poslalo svět do finanční propasti. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/svetova-ekonomika/59054-pad-lehman-brothers-co-poslalo-svet-do-financni-propasti>>.

The Maastricht Treaty : Provisions amending the Treaty establishing the European Economic Community with a View to establishing the European Community [online]. Maastricht : [s.n.], 7 February 1992 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.eurotreaties.com/maastrichtec.pdf>>.

The Sydney Morning Herald [online]. March 1, 2010 [cit. 2011-04-01]. No German rescue plan for debt-ridden Greece. Dostupné z WWW: <<http://news.smh.com.au/breaking-news-world/no-german-rescue-plan-for-debtridden-greece-20100301-pbj7.html>>.

VITS, Christian; RANDOW, Jana; TOMLINSON, Richard. *Bloomberg* [online]. June 18, 2010 [cit. 2011-04-01]. Weber Defies Trichet Over Europe Bond Bailout as ECB Succession Approaches. Dostupné z WWW: <<http://www.bloomberg.com/news/2010-06-17/weber-defies-trichet-over-europe-bond-bailout-as-ecb-succession-approaches.html>>.

Vláda České republiky. *Usnesení Vlády České republiky ze dne 20. dubna 2009 č. 500 k návrhu na poskytnutí bilaterální půjčky Mezinárodnímu měnovému fondu* [online]. [Praha] : [s.n.], 20.4.2009 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW:

<[http://racek.vlada.cz/usneseni/usneseni_webtest.nsf/0/51A12FEAEA530235C12575A70024D167/\\$FILE/500%20uv090420.0500.pdf](http://racek.vlada.cz/usneseni/usneseni_webtest.nsf/0/51A12FEAEA530235C12575A70024D167/$FILE/500%20uv090420.0500.pdf)>.

WACHMAN, Richard; FLETCHER, Nick. *Guardian.co.uk* [online]. 27 April, 2010 [cit. 2011-04-01]. Standard & Poor's downgrade Greek credit rating to junk status. Dostupné z WWW: <<http://www.guardian.co.uk/business/2010/apr/27/greece-credit-rating-downgraded>>.

Welfare State Reform : Fighting poverty and social exclusion in Italy, Spain, Portugal and Greece. Maurizio Ferrera. Abingdon : Routledge, 2005. 244 s. ISBN 0-415-32409-2.

WONDERS, Grant. *The Imminent Crisis : Greek Debt and the Collapse of the European Monetary Union.* Cambrige (Massachussets) : GW Publishing, 2010. 140 s. ISBN 1-45286-633-3.